

Overweight
(Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유통

4Q24 Preview: 불확실성 완화를 기다리며



최근 소비심리 급락에도 불구하고, 주요 유통업체들의 4분기 실적은 일회성 요인을 제외하면 대체로 무난한 실적을 기록할 전망이다. 기준금리 2회 연속 인하 이후 내수 경기 부양에 대한 기대가 강화되고 있기 때문에, 향후 정치적 불확실성이 완화된다면, 백화점 업태를 중심으로 펀더멘털 회복이 나타날 것으로 전망된다.

>>> 4분기 실적, 일회성 요인 제외하면 선방

최근 정치적 불확실성 확대에 따른 소비심리 급락에도 불구하고, 주요 유통업체들의 매출 흐름은 비교적 선방할 것으로 전망된다. **편의점**은 10~11월 이상 고온 현상으로 기존점 성장률이 +1~2% 수준으로 전망된다. **백화점**은 날씨 영향으로 12월에 의류 수요가 반등하면서, 전년동기 수준의 기존점 매출 달성이 가능할 전망이다. **면세점** 일매출은 중국 다이오 경로 매출 축소와 계절적 비수기 진입에도 불구하고, 공항점 영업면적 확대 효과에 힘입어 전분기 대비 감소폭이 제한적일 전망이다. 다만, **할인점**은 판촉 행사 확대에도 불구하고, 온라인 채널의 MS 상승, 소비심리 부진 등으로 인해, 기존점 매출이 크게 증가하기 어려울 전망이다(롯데 +1%, 이마트 -2%).

위와 같은 매출 흐름에도 불구하고 일부 유통 업체들의 4분기 영업이익과 순이익은 가시성이 낮은 편이다. 1) 면세점과 이커머스 등 부진 사업에서 희망퇴직 관련 일회성 비용이 반영될 수 있고, 2) 자산 재평가 등의 과정에서 영업외 손익에 자산손상차손 등이 반영될 수 있기 때문이다.

>>> 지금의 불확실성을 매수 기회로 활용 필요

비상계엄 사태 이후 정치적 불확실성이 확대되면서, 12월 소비자심리지수는 88.4pt까지 급락한 상황이다. 하지만, 1) 중기적으로 정치적 불확실성이 완화되면서 소비심리가 반등할 수 있고, 2) 기준금리 2회 연속 인하 등 내수 경기 부양을 위한 정책이 강화되고 있으며, 3) 엔저 현상 둔화로 명품 매출 성장률도 회복될 수 있기 때문에, 현재의 불확실성을 백화점 3사에 대한 매수 기회로 활용할 필요가 있다. 특히, **현대백화점**은 경쟁사 대비 면세점 실적 리스크가 크지 않고, 밸류에이션 매력도가 많이 높아진 상황이기 때문에, 상대적으로 주가 상승세가 빠를 것으로 기대된다.

한편, 편의점과 SSM 산업에서는 상위 업체의 시장 점유율 상승세가 심화되고 있다. 경쟁사와 달리, 편의점에서는 CU와 GS25의 점포 순증세가 지속되고 있고, SSM에서는 GS THE FRESH의 점포 순증세가 가파른 상황이다. 이와 같은 상위 업체 중심의 시장 집중도 상승에 따라, 향후 **BGF리테일**과 **GS리테일**의 수익성도 상향 조정을 기대해 볼 만하다.

유통 연결기준 4Q24 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY	1Q25E	YoY	2024E	YoY	2025E	YoY
BGF 리테일	매출액	20,402	19,538	22,029	23,266	21,465	5.2%	20,452	4.7%	86,298	5.3%	89,866	4.1%
	영업이익	511	326	762	912	543	6.4%	365	11.8%	2,544	0.5%	2,694	5.9%
	OPM	2.5%	1.7%	3.5%	3.9%	2.5%	0.0%p	1.8%	0.1%p	2.9%	-0.1%p	3.0%	0.1%p
	순이익	386	234	585	699	418	8.3%	267	14.2%	1,935	-1.2%	2,004	3.6%
GS 리테일	매출액	27,963	27,011	29,371	30,547	29,344	4.9%	28,364	5.0%	116,286	4.5%	121,222	4.2%
	영업이익	537	497	810	806	580	8.1%	507	1.9%	2,694	-7.4%	3,053	13.3%
	OPM	1.9%	1.8%	2.8%	2.6%	2.0%	0.1%p	1.8%	-0.1%p	2.3%	-0.3%p	2.5%	0.2%p
	순이익		243	475	-600	146		248	2.0%	264		1,770	571.2%
신세계	매출액	17,203	16,047	16,044	15,401	17,092	-0.6%	16,154	0.7%	64,585	1.6%	66,255	2.6%
	영업이익	2,060	1,630	1,175	930	1,619	-21.4%	1,396	-14.3%	5,353	-16.3%	5,704	6.6%
	OPM	12.0%	10.2%	7.3%	6.0%	9.5%	-2.5%p	8.6%	-1.5%p	8.3%	-1.8%p	8.6%	0.3%p
	순이익	189	1,029	366	210	559	195.1%	521	-49.4%	2,164	-3.9%	2,235	3.3%
현대백화점	매출액	11,352	9,517	10,238	10,368	11,587	2.1%	10,106	6.2%	41,711	-0.9%	43,113	3.4%
	영업이익	960	689	428	646	1,081	12.6%	937	36.0%	2,844	-6.3%	3,706	30.3%
	OPM	8.5%	7.2%	4.2%	6.2%	9.3%	0.9%p	9.3%	2.0%p	6.8%	-0.4%p	8.6%	1.8%p
	순이익	-2,085	683	-1,455	212	603	흑전	665	-2.7%	43	흑전	2,063	4685.4%
롯데쇼핑	매출액	36,329	35,133	34,278	35,684	36,109	-0.6%	35,636	1.4%	141,203	-3.0%	144,038	2.0%
	영업이익	2,024	1,149	561	1,550	2,010	-0.7%	1,377	19.9%	5,270	3.6%	5,406	2.6%
	OPM	5.6%	3.3%	1.6%	4.3%	5.6%	0.0%p	3.9%	0.6%p	3.7%	0.2%p	3.8%	0.0%p
	순이익	-412	779	-908	-1	501	흑전	637	-18.3%	371	-78.7%	2,099	465.7%
이마트	매출액	73,561	72,067	70,560	75,085	72,389	-1.6%	71,288	-1.1%	290,101	-1.6%	293,454	1.2%
	영업이익	-855	471	-346	1,117	61	흑전	753	59.8%	1,302	흑전	2,275	74.7%
	OPM	-1.2%	0.7%	-0.5%	1.5%	0.1%	1.2%p	1.1%	0.4%p	0.4%	0.6%p	0.8%	0.3%p
	순이익	-537	275	-1,464	1,206	-426	적지	189	-31.3%	-409	적지	176	흑전

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명		BGF 리테일	GS 리테일	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	이마트
종목코드		282330	007070	004170	069960	023530	139480
종가(1/3, 원)		102,500	16,500	133,000	47,250	54,100	63,400
시가총액(1/3, 조원)		1.77	1.38	1.31	1.07	1.53	1.77
매출액	'23	8,195	11,613	6,357	4,207	14,556	29,472
	'24E	8,630	11,629	6,458	4,171	14,120	29,010
	'25E	8,987	12,122	6,625	4,311	14,404	29,345
영업이익	'23	253	394	640	303	508	-47
	'24E	254	269	535	284	527	130
	'25E	269	305	570	371	541	228
OPM	'23	3.1%	3.4%	10.1%	7.2%	3.5%	-0.2%
	'24E	2.9%	2.3%	8.3%	6.8%	3.7%	0.4%
	'25E	3.0%	2.5%	8.6%	8.6%	3.8%	0.8%
순이익	'23	196	18	225	-80	174	-89
	'24E	194	26	216	4	37	-41
	'25E	200	177	224	206	210	18
PER	'23	11.6	136.5	7.7	-15.2	12.2	-24.0
	'24E	9.2	64.4	6.1	255.3	41.2	-43.2
	'25E	8.8	7.9	5.9	5.2	7.3	100.4
PBR	'23	2.11	0.54	0.41	0.27	0.22	0.19
	'24E	1.48	0.43	0.30	0.25	0.16	0.16
	'25E	1.34	0.42	0.30	0.24	0.16	0.16
ROE	'23	19.2%	4.4%	5.4%	-1.8%	1.8%	-0.8%
	'24E	17.0%	4.5%	5.0%	0.1%	0.4%	-0.4%
	'25E	15.9%	4.2%	5.2%	4.6%	2.2%	0.2%
배당수익률	'23	3.1%	2.2%	2.3%	2.5%	5.1%	2.6%
	'24E	4.0%	3.9%	3.2%	2.8%	6.5%	3.2%
	'25E	4.2%	4.8%	3.3%	3.8%	6.5%	3.2%

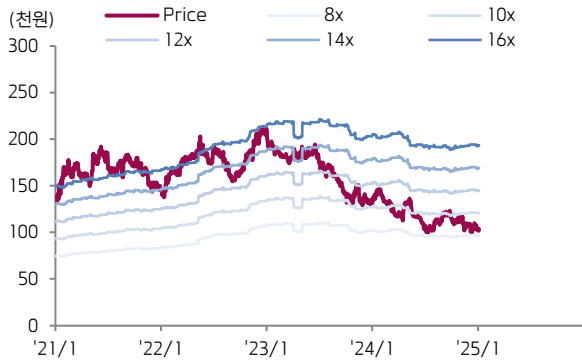
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 투자이건 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
282330	BGF리테일	목표주가: 160,000 원 -> 145,000 원	업종 밸류에이션에 하락에 따른 Target PER 하향
004170	신세계	목표주가: 210,000 원 -> 190,000 원	실적 추정치 및 Target PER 하향
023530	롯데쇼핑	목표주가: 76,000 원 -> 72,000 원	실적 추정치 하향
139480	이마트	투자이건: Outperform -> Marketperform	주가 상승에 따른 업사이드 축소

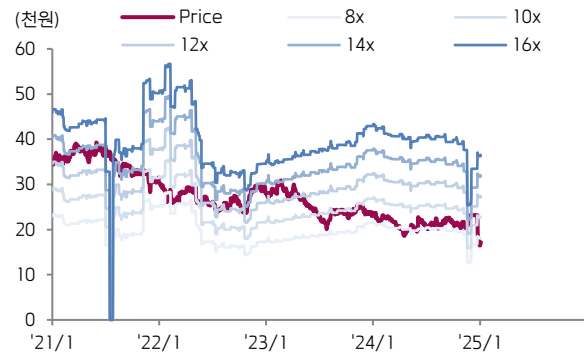
자료: 키움증권 리서치

BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



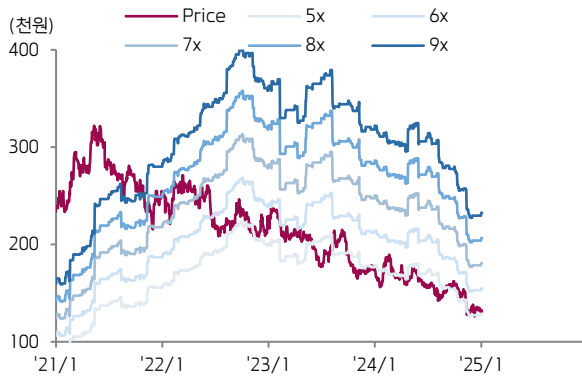
자료: Fn Guide

GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

신세계 FW12M PER 밴드 추이



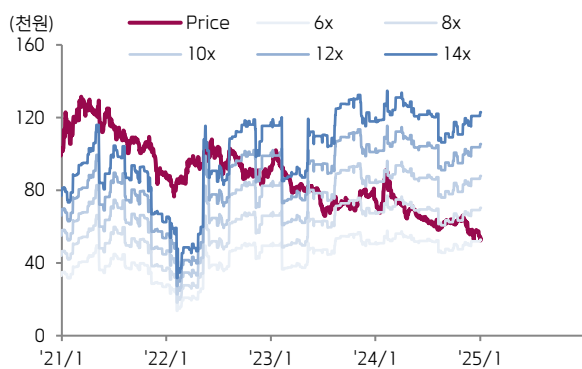
자료: Fn Guide

현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



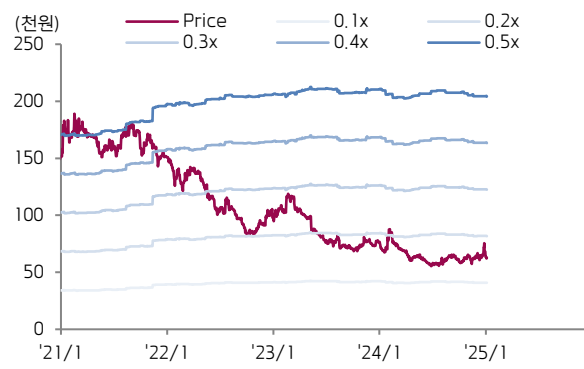
자료: Fn Guide

롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



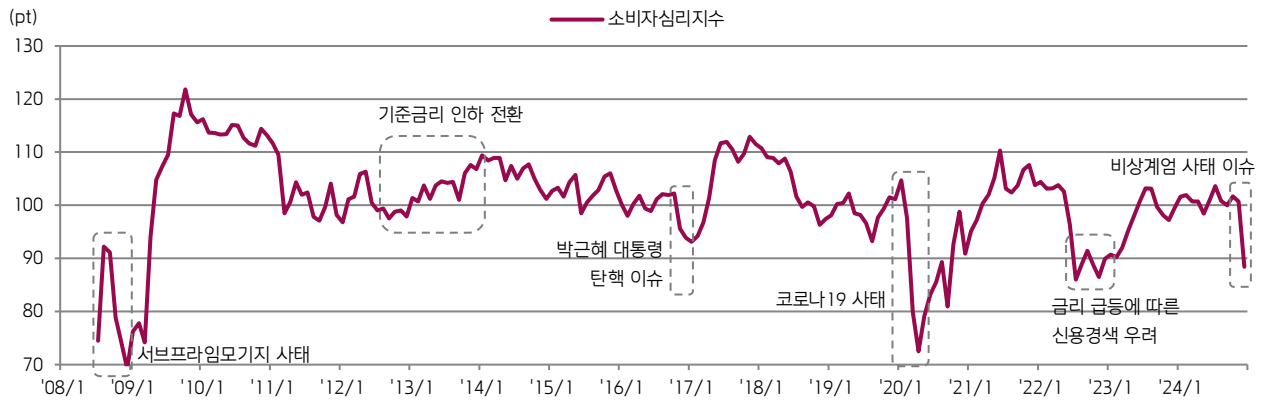
자료: Fn Guide

이마트 FW12M PBR 밴드 추이



자료: Fn Guide

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

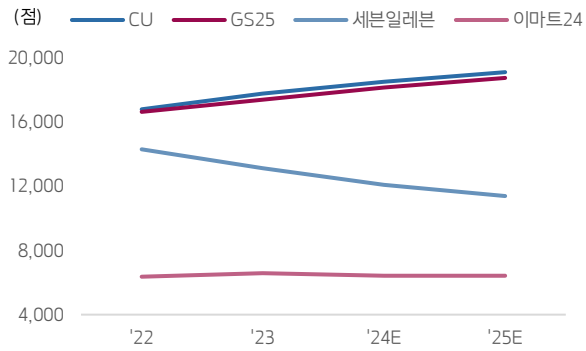
월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'24/1	'24/2	'24/3	'24/4	'24/5	'24/6	'24/7	'24/8	'24/9	'24/10	'24/11	'24/12
휴일 수(日)	9	10	11	9	10	11	8	10	12	10	9	10
휴일 YoY(日)	-2	2	2	-1	0	2	-2	1	1	-1	1	-1
한국 소비자심리지수(pt)	101.6	101.9	100.7	100.7	98.4	100.9	103.6	100.8	100.0	101.7	100.7	88.4
한국 전체 수출금액 YoY(%)	18.2	4.2	3.0	13.6	11.5	5.6	13.9	10.9	7.1	4.6	1.4	6.6
전체 매출 YoY(%)	8.2	13.7	10.9	10.8	8.8	11.1	6.3	9.2	6.7	6.7	8.0	
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	-0.3	11.5	6.0	-0.2	0.9	3.7	-3.0	5.0	-0.9	0.0	3.9	
대형마트	-9.2	21.0	6.2	-6.7	-3.1	2.1	-7.9	5.9	-6.5	-3.4	5.7	
백화점	0.7	7.2	8.9	-2.0	-0.1	5.0	-6.4	4.4	0.3	-2.6	1.4	
편의점	6.1	9.4	3.0	5.9	4.1	3.8	2.9	4.5	2.5	3.7	5.1	
SSM	7.1	12.6	5.1	3.2	4.8	2.0	1.4	6.7	-2.7	7.1	6.8	
이마트 기준점 YoY(%)		0.5	3.4	-5.2	-4.5	0.6	-8.5		-0.2	-5.8	3.4	
신세계 기준점 YoY(%)	2.9	12.2	13.3	1.4	0.8	6.5	-1.2	5.2	1.9	-3.2	-1.9	
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	4.5	4.1	3.9	3.4	3.0	2.7	3.1	2.2	1.8	1.6	1.6	
산자부 온라인 매출 YoY(%)	16.8	15.7	15.7	22.2	16.5	18.4	16.9	13.9	15.7	13.9	11.8	
통계청 온라인 매출 YoY(%)	11.8	11.5	9.0	10.6	7.6	7.7	5.1	2.0	2.2	0.7	1.0	
F&B 상품 + 서비스	8.5	19.1	13.3	14.0	14.3	13.1	12.1	15.0	11.5	16.5	12.8	
의복	3.4	4.5	-3.6	7.5	-3.4	3.6	1.1	-1.7	-4.4	1.0	4.7	
재화 전체	10.8	9.1	7.2	10.6	6.6	6.5	7.0	2.6	3.1	0.5	0.9	
식품	13.2	28.3	16.7	20.0	18.2	13.5	14.9	15.1	8.4	17.0	12.1	
농축수산물	11.8	49.0	26.8	26.4	25.3	18.4	15.6	13.9	3.3	16.0	11.0	
음식료품	13.8	21.1	13.4	17.9	15.8	11.9	14.6	15.5	10.6	17.4	12.5	
서비스 전체	14.4	17.7	13.9	10.6	10.0	10.6	1.0	0.6	0.1	1.2	1.4	
음식서비스	0.8	6.2	8.1	5.1	8.2	12.5	8.3	14.9	17.3	15.6	14.0	
면세점 시장규모(조원)	1.59	0.92	1.19	1.25	1.25	1.20	1.01	1.24	1.19	1.11	1.01	
면세점 시장규모 YoY(%)	99.5	-16.1	-2.9	6.4	8.4	12.0	1.6	9.4	-10.0	-16.4	-12.2	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)		4.0	2.2	-2.7	18.7	-14.6	-6.1	-6.1	-4.5	40.1	-26.4	

자료: 산업통상자원부, 이마트, 신세계, 통계청, 한국면세점협회, Bloomberg, 키움증권 리서치

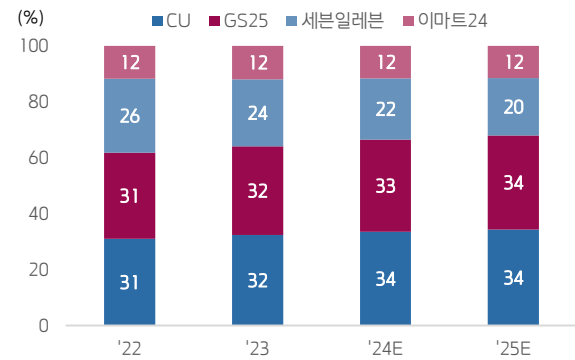
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

편의점 점포 수 추이 및 전망(연말기준)



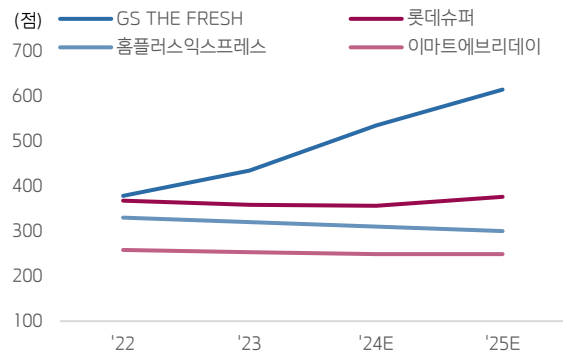
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치

편의점 점포 수 MS 추이 및 전망(연말기준)



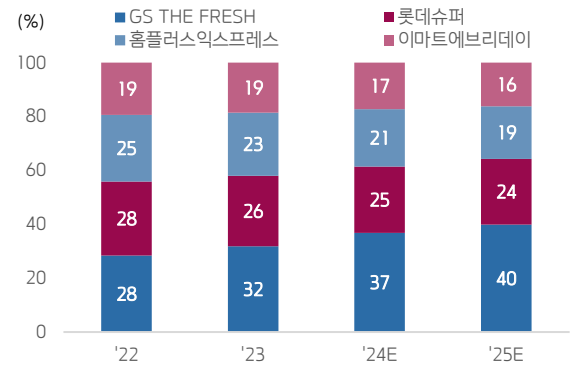
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치

SSM 점포 수 추이 및 전망(연말기준)



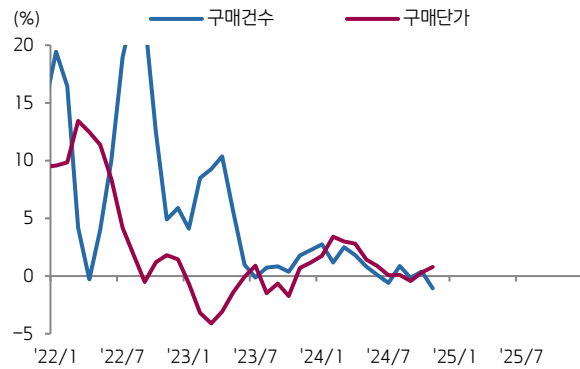
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치

SSM 점포 수 MS 추이 및 전망(연말기준)



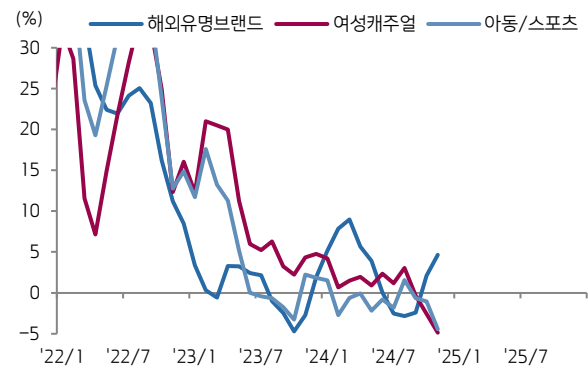
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



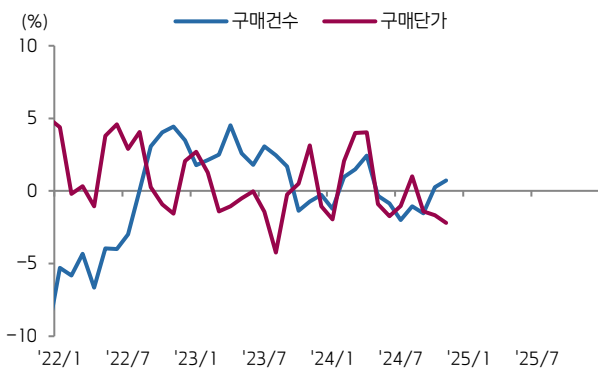
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



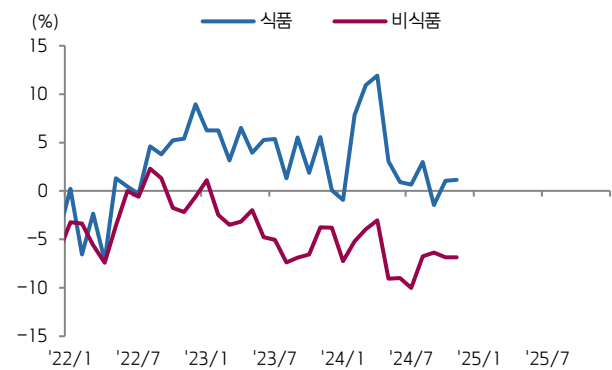
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



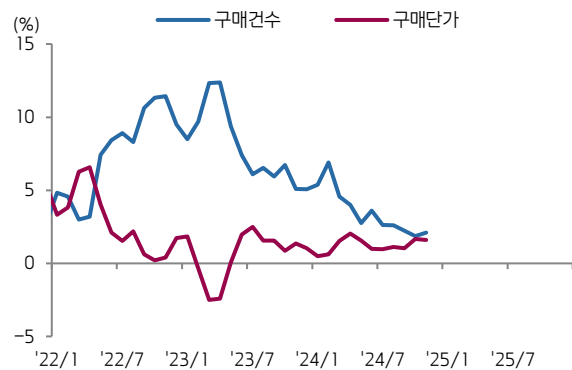
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



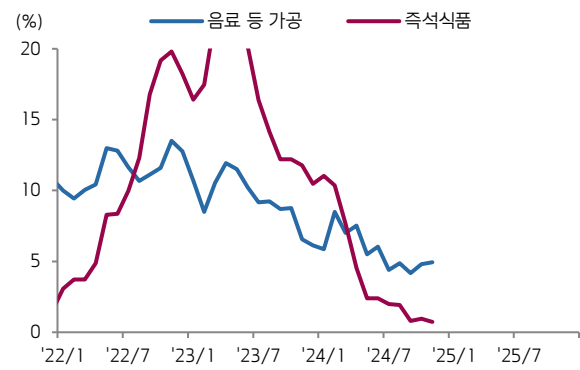
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



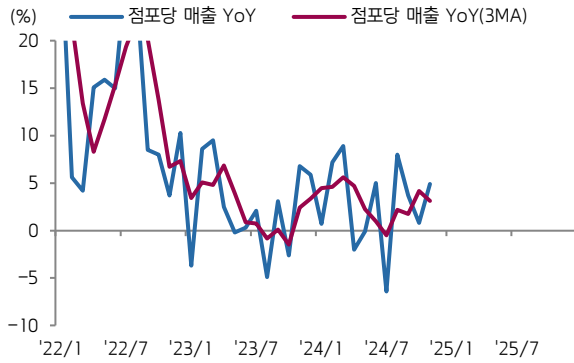
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



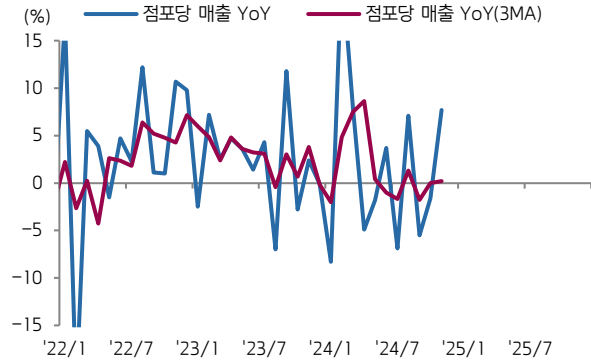
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



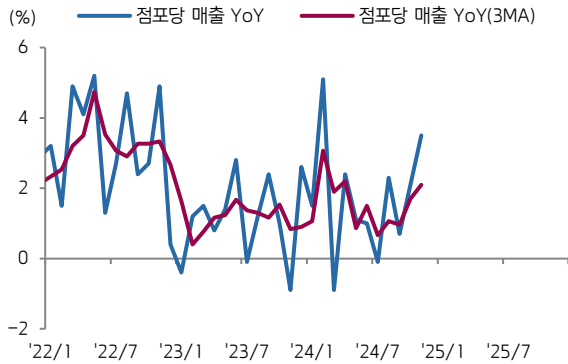
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



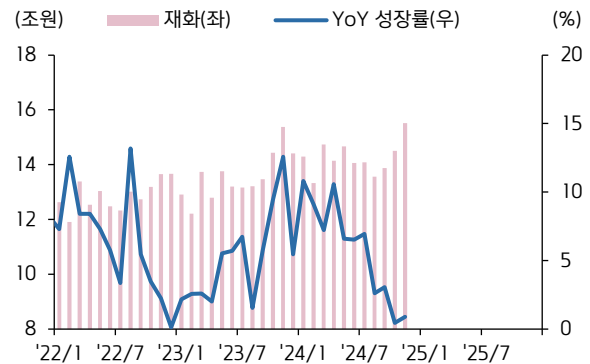
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



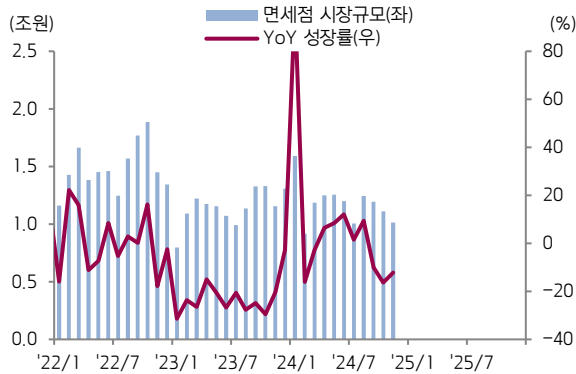
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



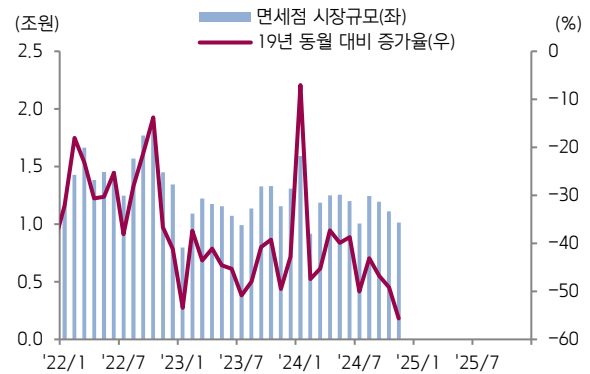
자료: 통계청, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

1) BGF리테일 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 145,000원

BGF리테일의 4Q24 연결기준 영업이익은 543억원(+6% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 10~11월 기온이 예년 대비 고온을 기록하면서, 편의점 기존점 매출이 +1% 증가하고, 본부임차형 구성비 변화가 안정화되면서, 영업이익 증가세가 지속될 전망이다.

향후 편의점 사업의 전반적인 점포 순증세('25E +600점 전망)와 전환점 유치 경쟁 강도는 점차 완화될 전망이다. 과거 대비 편의점 산업의 성장 여력이 축소되고 있고, 3위 이하 업체들의 수익성이 크게 악화되면서, 전환점 유치를 위한 판촉비가 줄어들 수 있기 때문이다. 따라서, 25년에는 매출 성장률 보다는 수익성의 상향 가능성에 관심을 가질 필요가 있다.

BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,040.2	1,953.8	2,202.9	2,326.6	2,146.5	2,045.2	2,295.6	2,416.9	2,228.9	8,194.8	8,629.8	8,986.6
(YoY)	4.7%	5.6%	5.0%	5.4%	5.2%	4.7%	4.2%	3.9%	3.8%	7.6%	5.3%	4.1%
별도기준	2,024.0	1,950.0	2,174.3	2,290.8	2,130.4	2,041.4	2,267.0	2,381.1	2,212.8	8,131.7	8,545.4	8,902.2
(YoY)	4.4%	6.1%	4.4%	4.7%	5.3%	4.7%	4.3%	3.9%	3.9%	7.3%	5.1%	4.2%
매출총이익	374.6	361.1	416.1	440.2	398.6	381.7	437.3	461.0	415.9	1,522.8	1,616.1	1,696.0
(GPM)	18.4%	18.5%	18.9%	18.9%	18.6%	18.7%	19.1%	19.1%	18.7%	18.6%	18.7%	18.9%
별도기준	368.8	353.3	406.2	428.1	392.4	373.9	427.5	448.9	409.6	1,490.9	1,579.9	1,659.9
(GPM)	18.2%	18.1%	18.7%	18.7%	18.4%	18.3%	18.9%	18.9%	18.5%	18.3%	18.5%	18.6%
판매비	323.5	328.5	339.9	349.0	344.3	345.2	356.3	365.0	360.0	1,269.6	1,361.7	1,426.6
(YoY)	8.8%	10.2%	6.6%	6.0%	6.4%	5.1%	4.8%	4.6%	4.6%	12.0%	7.3%	4.8%
(판매비율)	15.9%	16.8%	15.4%	15.0%	16.0%	16.9%	15.5%	15.1%	16.2%	15.5%	15.8%	15.9%
별도기준	319.4	319.9	336.8	345.7	340.2	336.6	353.2	361.7	355.9	1,249.5	1,342.6	1,407.4
(YoY)	8.7%	10.7%	6.7%	6.2%	6.5%	5.2%	4.9%	4.6%	4.6%	11.8%	7.4%	4.8%
(판매비율)	15.8%	16.4%	15.5%	15.1%	16.0%	16.5%	15.6%	15.2%	16.1%	15.4%	15.7%	15.8%
영업이익	51.1	32.6	76.2	91.2	54.3	36.5	81.0	96.0	55.9	253.2	254.4	269.4
(YoY)	-2.3%	-11.8%	-2.4%	4.8%	6.4%	11.8%	6.3%	5.2%	2.9%	0.3%	0.5%	5.9%
(OPM)	2.5%	1.7%	3.5%	3.9%	2.5%	1.8%	3.5%	4.0%	2.5%	3.1%	2.9%	3.0%
별도기준	49.4	33.4	69.4	82.4	52.2	37.2	74.3	87.2	53.7	241.4	237.4	252.4
(YoY)	-2.7%	-16.0%	-2.8%	2.0%	5.6%	11.6%	7.0%	5.8%	3.0%	-3.1%	-1.7%	6.3%
(OPM)	2.4%	1.7%	3.2%	3.6%	2.4%	1.8%	3.3%	3.7%	2.4%	3.0%	2.8%	2.8%
세전이익	47.8	30.9	73.9	89.1	55.0	35.2	79.8	94.7	54.6	248.4	248.9	264.4
순이익	38.6	23.4	58.5	69.9	41.8	26.7	60.5	71.8	41.4	195.8	193.5	200.4
(지배)순이익	38.6	23.4	58.5	69.9	41.8	26.7	60.5	71.8	41.4	195.8	193.5	200.4
(YoY)	-5.6%	-15.5%	-1.7%	-0.2%	8.3%	14.2%	3.4%	2.8%	-0.9%	1.2%	-1.2%	3.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,615.8	8,194.8	8,629.8	8,986.6	9,332.0
매출원가	6,229.6	6,672.0	7,013.8	7,290.6	7,559.7
매출총이익	1,386.2	1,522.8	1,616.1	1,696.0	1,772.3
판매비	1,133.8	1,269.6	1,361.7	1,426.6	1,490.8
영업이익	252.4	253.2	254.4	269.4	281.5
EBITDA	404.0	403.9	419.0	448.5	473.9
영업외손익	1.7	-4.8	-5.4	-5.0	-4.4
이자수익	13.9	25.7	16.5	17.0	17.5
이자비용	28.3	46.9	38.9	38.9	38.9
외환관련이익	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2
외환관련손실	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
총속 및 관계기업손익	-0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	16.5	16.5	17.1	17.0	17.1
법인세차감전이익	254.1	248.4	248.9	264.4	277.1
법인세비용	60.5	52.5	55.4	64.0	67.1
계속사업순이익	193.5	195.8	193.5	200.4	210.1
당기순이익	193.5	195.8	193.5	200.4	210.1
지배주주순이익	193.5	195.8	193.5	200.4	210.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.3	7.6	5.3	4.1	3.8
영업이익 증감율	26.6	0.3	0.5	5.9	4.5
EBITDA 증감율	15.1	0.0	3.7	7.0	5.7
지배주주순이익 증감율	31.1	1.2	-1.2	3.6	4.8
EPS 증감율	31.1	1.2	-1.2	3.6	4.8
매출총이익율(%)	18.2	18.6	18.7	18.9	19.0
영업이익율(%)	3.3	3.1	2.9	3.0	3.0
EBITDA Margin(%)	5.3	4.9	4.9	5.0	5.1
지배주주순이익율(%)	2.5	2.4	2.2	2.2	2.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	630.4	647.1	690.1	701.5	728.7
당기순이익	193.5	195.8	193.5	200.4	210.1
비현금항목의 가감	498.0	549.5	522.5	546.0	562.9
유형자산감가상각비	160.6	175.2	189.1	203.7	216.9
무형자산감가상각비	10.4	10.3	10.2	10.1	10.1
지분법평가손익	-0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	327.9	364.3	323.5	332.5	336.2
영업활동자산부채증감	-8.8	-39.2	13.0	2.0	5.3
매출채권및기타채권의감소	-52.4	-48.5	-9.3	-10.6	-10.3
재고자산의감소	-16.4	-52.1	-6.6	-7.6	-7.4
매입채무및기타채무의증가	15.7	16.1	28.9	23.7	23.0
기타	44.3	45.3	0.0	-3.5	0.0
기타현금흐름	-52.3	-59.0	-38.9	-46.9	-49.6
투자활동 현금흐름	-98.5	-244.1	-295.0	-305.0	-315.0
유형자산의 취득	-222.6	-206.2	-240.0	-250.0	-260.0
유형자산의 처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.6	-6.5	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-21.1	-28.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	217.3	74.2	0.0	0.0	0.0
기타	-64.1	-78.0	-45.0	-45.0	-45.0
재무활동 현금흐름	-317.6	-369.2	-366.5	-366.5	-370.0
차입금의 증가(감소)	-8.3	-2.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-51.8	-70.8	-70.8	-70.8	-74.3
기타	-257.5	-295.7	-295.7	-295.7	-295.7
기타현금흐름	-0.2	0.0	-3.3	-14.2	-25.3
현금 및 현금성자산의 순증가	214.2	33.7	25.3	15.8	18.4
기초현금 및 현금성자산	54.4	268.6	302.3	327.6	343.3
기말현금 및 현금성자산	268.6	302.3	327.6	343.3	361.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	889.9	979.0	1,020.3	1,054.2	1,090.3
현금 및 현금성자산	268.6	302.3	327.6	343.3	361.7
단기금융자산	296.1	221.9	221.9	221.9	221.9
매출채권 및 기타채권	179.7	248.3	257.6	268.3	278.6
재고자산	124.8	177.0	183.6	191.2	198.6
기타유동자산	316.8	251.4	251.5	251.4	251.4
비유동자산	2,056.3	2,240.1	2,350.5	2,466.4	2,589.1
투자자산	310.0	337.7	337.4	337.1	336.8
유형자산	690.5	776.4	827.3	873.6	916.7
무형자산	37.7	37.5	37.3	37.1	37.0
기타비유동자산	1,018.1	1,088.5	1,148.5	1,218.6	1,298.6
자산총계	2,946.2	3,219.1	3,370.7	3,520.6	3,679.3
유동부채	1,102.2	1,191.3	1,220.2	1,244.0	1,267.0
매입채무 및 기타채무	730.8	783.5	812.4	836.2	859.2
단기금융부채	306.5	343.3	343.3	343.3	343.3
기타유동부채	64.9	64.5	64.5	64.5	64.5
비유동부채	881.4	953.3	953.3	953.3	953.3
장기금융부채	847.5	910.9	910.9	910.9	910.9
기타비유동부채	33.9	42.4	42.4	42.4	42.4
부채총계	1,983.6	2,144.6	2,173.6	2,197.3	2,220.3
지배지분	962.6	1,074.5	1,197.2	1,323.3	1,459.0
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄손익누계액	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	600.1	712.3	835.0	961.1	1,096.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	962.6	1,074.5	1,197.2	1,323.3	1,459.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,198	11,331	11,198	11,597	12,153
BPS	55,695	62,165	69,264	76,562	84,416
CFPS	40,012	43,126	41,429	43,189	44,719
DPS	4,100	4,100	4,100	4,300	4,300
주가배수(배)					
PER	18.8	11.6	9.3	9.0	8.6
PER(최고)	19.6	18.8	13.2		
PER(최저)	12.2	11.3	8.8		
PBR	3.78	2.11	1.51	1.37	1.24
PBR(최고)	3.94	3.43	2.13		
PBR(최저)	2.45	2.07	1.41		
PSR	0.48	0.28	0.21	0.20	0.19
PCFR	5.3	3.0	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	9.5	6.0	4.7	4.5	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	36.6	36.2	36.6	37.1	35.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	3.1	3.9	4.1	4.1
ROA	7.0	6.4	5.9	5.8	5.8
ROE	21.8	19.2	17.0	15.9	15.1
ROIC	18.0	14.1	12.6	12.2	11.9
매출채권회전율	51.3	38.3	34.1	34.2	34.1
재고자산회전율	65.3	54.3	47.9	48.0	47.9
부채비율	206.1	199.6	181.6	166.0	152.2
순차입금비율	-22.1	-13.9	-14.6	-14.4	-14.3
이자보상배율	8.9	5.4	6.5	6.9	7.2
총차입금	352.1	374.5	374.5	374.5	374.5
순차입금	-212.7	-149.6	-175.0	-190.7	-209.0
NOPLAT	196.7	191.4	194.3	200.6	209.7
FCF	128.4	125.2	156.6	156.4	172.0

2) GS리테일 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 26,000원

GS리테일의 4Q24 연결기준 영업이익은 580억원(+8% YoY)으로 전망된다(리테일 존 속법인 기준). 10~11월 고온 현상과 근거리 소량 구매 선호로 인해, 편의점과 수퍼의 기존점 매출은 +1.5~2% 정도 증가할 것으로 추산된다. 다만, 전년동기 편의점 부문의 이익 역기저 부담(경영주 지원금 효율화 등)과 홈쇼핑과 개발 부문의 손익 악화 영향으로 인해, 영업이익 증가세는 매출 증가 대비 크지 않은 전망이다.

향후 편의점 사업의 전반적인 점포 순증세('25E +600점 전망)와 전환점 유치 경쟁 강도는 점차 완화될 전망이다. 과거 대비 편의점 산업의 성장 여력이 축소되고 있고, 3위 이하 업체들의 수익성이 크게 악화되면서, 전환점 유치를 위한 판촉비가 줄어들 수 있기 때문이다. 한편, 수퍼는 가맹점 중심의 출점 흐름이 지속될 전망이다. 특히, 경쟁사 대비 점포 순증세가 차별적으로 나타나고 있는 점이 긍정적이다. 따라서, 25년에는 매출 성장률 보다는 수익성의 상향 가능성에 주목할 필요가 있다.

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,796	2,701	2,937	3,055	2,934	2,836	3,066	3,173	3,046	11,130	11,629	12,122
(YoY)	8.7%	4.8%	4.4%	3.8%	4.9%	5.0%	4.4%	3.9%	3.8%	4.4%	4.5%	4.2%
편의점	2,066	1,968	2,194	2,307	2,159	2,056	2,281	2,389	2,237	8,246	8,628	8,964
(YoY)	3.9%	5.4%	4.9%	3.9%	4.5%	4.5%	4.0%	3.6%	3.6%	6.0%	4.6%	3.9%
수퍼	359	381	394	424	408	437	442	473	451	1,448	1,607	1,803
(YoY)	5.7%	11.6%	10.3%	8.5%	13.9%	14.7%	12.2%	11.7%	10.6%	9.5%	11.0%	12.2%
홈쇼핑	295	276	273	251	295	268	265	243	286	1,131	1,096	1,062
(YoY)	-8.0%	-4.8%	-4.5%	-3.4%	0.0%	-3.0%	-3.0%	-3.4%	-3.0%	-8.7%	-3.1%	-3.1%
개발	13	10	10	8	8	10	10	8	8	48	36	36
공통 및 기타	64	66	66	65	64	65	67	61	64	258	262	257
영업이익	54	50	81	81	58	51	89	96	70	291	269	305
(YoY)	-68.4%	17.6%	-9.4%	-24.0%	8.1%	1.9%	9.8%	18.5%	20.8%	0.5%	-7.4%	13.3%
(OPM)	1.9%	1.8%	2.8%	2.6%	2.0%	1.8%	2.9%	3.0%	2.3%	2.6%	2.3%	2.5%
편의점	53	26	65	73	49	27	70	79	55	219	214	230
(YoY)	22.5%	15.9%	-0.5%	-6.5%	-6.6%	3.2%	7.7%	8.1%	10.3%	-0.1%	-2.4%	7.9%
(OPM)	2.6%	1.3%	3.0%	3.2%	2.3%	1.3%	3.1%	3.3%	2.4%	2.7%	2.5%	2.6%
수퍼	6	10	7	14	10	15	13	19	14	28	40	62
(OPM)	1.6%	2.6%	1.6%	3.3%	2.4%	3.5%	2.9%	4.1%	3.1%	1.9%	2.5%	3.4%
홈쇼핑	38	33	27	19	33	31	25	17	31	118	111	104
(OPM)	12.8%	11.9%	10.0%	7.4%	11.2%	11.5%	9.6%	7.0%	10.7%	10.4%	10.2%	9.8%
개발	-11	-1	-3	-9	-13	-5	-5	-5	-9	-6	-25	-24
공통 및 기타	-32	-19	-15	-16	-21	-18	-14	-15	-20	-68	-70	-67
세전이익		39	62	-45	18	31	70	76	51		73	228
순이익		22	46	-62	14	24	53	58	39		20	173
(지배)순이익		24	48	-60	15	25	54	59	40		26	177
(YoY)		2.8%	-18.0%	적전		2.0%	13.3%	흑전	171.5%			571.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(GS리테일 존속법인 기준)

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,031.9	11,612.5	11,627.3	12,122.2	12,525.5
매출원가	8,199.6	8,652.5	8,713.2	9,091.7	9,396.6
매출총이익	2,832.3	2,960.0	2,914.0	3,030.5	3,128.9
판매비	2,472.1	2,566.1	2,644.7	2,725.2	2,796.0
영업이익	360.2	394.0	269.4	305.3	332.9
EBITDA	637.3	652.4	544.8	617.4	673.2
영업외손익	-148.5	-246.0	-196.1	-77.0	-78.0
이자수익	42.4	51.6	17.0	15.1	14.1
이자비용	78.2	99.3	76.1	76.1	76.1
외환관련이익	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-15.1	-154.6	-30.0	-24.0	-24.0
기타	-97.7	-43.5	-107.0	8.0	8.0
법인세차감전이익	211.7	148.0	73.2	228.2	254.9
법인세비용	63.6	64.2	53.5	55.2	61.7
계속사업순손익	148.1	83.7	19.7	173.0	193.2
당기순이익	47.6	22.1	19.7	173.0	193.2
지배주주순이익	40.4	17.7	26.4	177.0	197.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	5.3	0.1	4.3	3.3
영업이익 증감율	64.1	9.4	-31.6	13.3	9.0
EBITDA 증감율	27.5	2.4	-16.5	13.3	9.0
지배주주순이익 증감율	-95.0	-56.2	49.2	570.5	11.4
EPS 증감율	-95.7	-56.3	51.7	714.2	11.4
매출총이익률(%)	25.7	25.5	25.1	25.0	25.0
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.3	2.5	2.7
EBITDA Margin(%)	5.8	5.6	4.7	5.1	5.4
지배주주순이익률(%)	0.4	0.2	0.2	1.5	1.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	712.5	894.1	948.3	903.1	964.4
당기순이익	47.6	22.1	19.7	173.0	193.2
비현금항목의 가감	923.6	1,111.1	839.5	870.0	903.7
유형자산감가상각비	276.9	281.1	295.1	330.8	358.2
무형자산감가상각비	49.9	42.9	45.8	46.8	47.6
지분법평가손익	-112.6	-196.2	-30.0	-24.0	-24.0
기타	709.4	983.3	528.6	516.4	521.9
영업활동자산부채증감	-138.6	-108.1	201.7	-23.7	-8.9
매출채권및기타채권의감소	-122.3	-7.9	166.0	-27.5	-22.4
재고자산의감소	-33.6	-82.9	38.3	-11.3	-9.2
매입채무및기타채무의증가	30.1	194.1	0.8	27.8	22.7
기타	-12.8	-211.4	-3.4	-12.7	0.0
기타현금흐름	-120.1	-131.0	-112.6	-116.2	-123.6
투자활동 현금흐름	19.8	-356.9	-489.1	-489.1	-489.1
유형자산의 취득	-360.3	-385.8	-450.0	-450.0	-450.0
유형자산의 처분	11.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-6.2	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	148.7	64.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	164.3	-44.3	0.0	0.0	0.0
기타	61.5	13.2	10.9	10.9	10.9
재무활동 현금흐름	-433.2	-495.9	-742.2	-495.2	-507.9
차입금의 증가(감소)	-326.9	-448.8	-58.9	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-259.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	30.0	68.1	0.0	0.0
배당금지급	-122.6	-48.6	-51.7	-55.2	-67.9
기타	16.3	-28.5	-440.0	-440.0	-440.0
기타현금흐름	0.0	0.1	177.9	-23.1	-21.2
현금 및 현금성자산의 순증가	299.1	41.3	-105.0	-104.2	-53.9
기초현금 및 현금성자산	91.4	390.5	431.8	326.8	222.5
기말현금 및 현금성자산	390.5	431.8	326.8	222.5	168.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366.1	1,857.1	1,547.7	1,482.3	1,460.0
현금 및 현금성자산	390.5	431.8	326.8	222.5	168.6
단기금융자산	170.2	214.5	214.5	214.5	214.5
매출채권 및 기타채권	478.2	811.8	645.8	673.3	695.7
재고자산	227.0	304.3	266.0	277.3	286.5
기타유동자산	270.4	309.2	309.1	309.2	309.2
비유동자산	8,466.3	8,185.0	7,636.4	7,834.8	8,005.0
투자자산	1,507.1	1,288.0	1,258.0	1,234.0	1,210.0
유형자산	2,767.4	2,831.2	2,986.1	3,105.3	3,197.1
무형자산	255.1	244.1	248.4	251.5	253.9
기타비유동자산	3,936.7	3,821.7	3,143.9	3,244.0	3,344.0
자산총계	9,832.4	10,042.0	9,184.1	9,317.1	9,465.0
유동부채	2,173.6	2,664.1	2,606.1	2,633.9	2,656.6
매입채무 및 기타채무	1,201.2	1,378.1	1,378.9	1,406.8	1,429.4
단기금융부채	825.9	1,108.8	1,049.9	1,049.9	1,049.9
기타유동부채	146.5	177.2	177.3	177.2	177.3
비유동부채	3,238.8	2,944.2	2,944.2	2,944.2	2,944.2
장기금융부채	2,508.1	2,258.8	2,258.8	2,258.8	2,258.8
기타비유동부채	730.7	685.4	685.4	685.4	685.4
부채총계	5,412.4	5,608.3	5,550.2	5,578.1	5,600.7
지배지분	4,049.1	4,058.4	3,265.1	3,374.2	3,503.5
자본금	104.7	104.7	84.9	84.9	84.9
자본잉여금	1,209.0	1,209.1	969.2	969.2	969.2
기타자본	-126.6	-100.8	-589.5	-589.5	-589.5
기타포괄손익누계액	52.9	72.2	56.2	56.2	56.2
이익잉여금	2,809.1	2,773.1	2,744.3	2,853.4	2,982.7
비지배지분	370.9	375.4	368.7	364.7	360.7
자본총계	4,420.0	4,433.7	3,633.9	3,739.0	3,864.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	386	169	256	2,085	2,323
BPS	38,667	38,755	38,467	39,752	41,275
CFPS	9,275	10,821	8,345	12,288	12,923
DPS	430	500	650	800	800
주가배수(배)					
PER	72.9	136.5	67.3	8.3	7.4
PER(최고)	79.1	183.0	93.3		
PER(최저)	59.9	116.1	63.2		
PBR	0.73	0.59	0.45	0.43	0.42
PBR(최고)	0.79	0.80	0.62		
PBR(최저)	0.60	0.51	0.42		
PSR	0.27	0.21	0.15	0.12	0.12
PCFR	3.0	2.1	2.1	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.2	5.1	4.7	4.3	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	92.3	233.5	279.5	39.3	35.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	2.2	3.8	4.6	4.6
ROA	0.5	0.2	0.2	1.9	2.1
ROE	1.0	0.4	0.7	5.3	5.7
ROIC	4.1	2.8	1.1	3.7	4.0
매출채권회전율	26.9	18.0	16.0	18.4	18.3
재고자산회전율	52.5	43.7	40.8	44.6	44.4
부채비율	122.5	126.5	152.7	149.2	144.9
순차입금비율	14.1	11.7	20.7	22.9	23.6
이자보상배율	4.6	4.0	3.5	4.0	4.4
총차입금	1,182.6	1,166.8	1,293.7	1,293.7	1,293.7
순차입금	622.0	520.5	752.5	856.8	910.6
NOPLAT	211.9	153.3	55.0	181.7	202.7
FCF	45.6	-21.1	97.6	35.6	99.6

자료: 키움증권 리서치(GS리테일 존속법인 기준)

3) 신세계 4Q24 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 190,000원

신세계의 4Q24 연결기준 영업이익은 1,619억원(-21% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 특히, 면세점 실적이 기대 대비 부진하면서, 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다. 백화점 기존점 매출은 비상계엄 사태 발생에 따른 소비심리 급락에도 불구하고, 12월 의류 매출 회복 등에 힘입어, 전년동기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 면세점은 중국 다이고 수요 약세, 공항점 정상매장 확대에 따른 임차료 증가 등의 영향으로 인해, 영업적자가 전분기 대비 확대될 전망이다.

최근 소비심리 급락으로 동사의 단기 실적에 대한 불확실성이 확대된 부분이 있다. 다만, 한국은행이 기준금리를 2회 연속 인하하면서 소비경기 둔화에 대한 대응을 강화해 나가고 있기 때문에, 향후 정치적 불확실성 완화 속도에 따라 백화점 부문의 실적 반등 속도가 좌우될 전망이다. 면세점도 인건비 등 고정비 절감, 공항점 임차료 감면, 중국 다이고 대상 할인을 경쟁 완화 등에 힘입어, 1Q25부터 영업적자가 전분기 대비 축소될 전망이다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
총매출액	3,121	2,819	2,782	2,709	3,136	2,875	2,879	2,814	3,267	11,132	11,446	11,835
(YoY)	-11.5%	5.4%	1.8%	4.0%	0.5%	2.0%	3.5%	3.9%	4.2%	-10.9%	2.8%	3.4%
백화점	2,030	1,801	1,746	1,688	2,030	1,837	1,807	1,755	2,121	7,054	7,265	7,521
(YoY)	6.5%	7.9%	2.6%	2.1%	0.0%	2.0%	3.5%	4.0%	4.5%	2.0%	3.0%	3.5%
신세계 DF	555	561	563	570	564	563	581	591	583	2,187	2,258	2,317
(YoY)	-47.9%	-1.6%	-0.1%	14.2%	1.6%	0.5%	3.0%	3.7%	3.3%	-40.4%	3.2%	2.6%
순매출액	1,720	1,605	1,604	1,540	1,709	1,615	1,633	1,599	1,778	6,357	6,458	6,625
(YoY)	-22.3%	2.6%	1.8%	2.8%	-0.6%	0.7%	1.8%	3.8%	4.0%	-18.6%	1.6%	2.6%
백화점	703	664	642	620	703	677	664	644	735	2,557	2,629	2,721
(YoY)	5.2%	6.9%	2.1%	2.5%	0.0%	2.0%	3.5%	4.0%	4.5%	3.6%	2.8%	3.5%
신세계인터	393	309	321	296	393	325	337	311	412	1,354	1,319	1,385
(YoY)	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.3%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-12.8%	-2.6%	5.0%
신세계 DF	484	487	492	472	467	467	481	489	482	1,917	1,918	1,919
(YoY)	-51.4%	-4.8%	1.5%	8.2%	-3.5%	-4.1%	-2.4%	3.7%	3.3%	-44.3%	0.1%	0.0%
신세계까사	65	69	65	69	67	71	67	71	69	235	269	277
센트럴시티	82	89	95	94	86	89	95	94	86	350	365	365
기타 및 연결조정	-7	-13	-11	-10	-7	-13	-11	-10	-7	-56	-41	-41
영업이익	206	163	117	93	162	140	104	120	207	640	535	570
(YoY)	45.7%	6.9%	-21.5%	-29.5%	-21.4%	-14.3%	-11.0%	28.6%	27.7%	-0.9%	-16.3%	6.6%
(OPM)	6.6%	5.8%	4.2%	3.4%	5.2%	4.9%	3.6%	4.2%	6.3%	5.7%	4.7%	4.8%
백화점	145	114	82	88	135	114	84	96	149	440	419	443
(OPM)	7.1%	6.3%	4.7%	5.2%	6.6%	6.2%	4.7%	5.4%	7.0%	6.2%	5.8%	5.9%
신세계인터	14	11	13	2	14	13	16	2	16	49	41	48
(OPM)	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	3.6%	4.1%	4.6%	0.8%	4.0%	3.6%	3.1%	3.4%
신세계 DF	9	7	9	-16	-27	-20	-10	-1	0	87	-27	-31
(OPM)	1.6%	1.3%	1.5%	-2.8%	-4.8%	-3.5%	-1.8%	-0.2%	0.0%	4.0%	-1.2%	-1.3%
신세계까사	-1	1	-1	0	2	2	1	1	3	-17	3	7
센트럴시티	24	26	11	26	27	26	11	26	27	79	90	90
기타 및 연결조정	15	4	2	-7	11	4	3	-5	11	2	9	13
세전이익	100	155	74	51	108	102	57	91	160	453	387	410
순이익	43	130	58	37	81	77	43	69	121	312	306	311
(지배)순이익	19	103	37	21	56	52	24	53	95	225	216	224
(YoY)	-88.6%	-3.3%	-35.2%	-51.4%	195.1%	-49.4%	-34.8%	151.5%	69.3%	-44.6%	-3.9%	3.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

신세계 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,812.8	6,357.1	6,458.5	6,625.5	6,801.6
매출원가	2,727.6	2,502.1	2,485.4	2,439.8	2,553.1
매출총이익	5,085.2	3,855.0	3,973.1	4,185.7	4,248.6
판매비	4,439.7	3,215.2	3,437.8	3,615.3	3,627.2
영업이익	645.4	639.8	535.3	570.4	621.3
EBITDA	942.3	969.8	889.4	995.7	1,063.4
영업외손익	-123.6	-186.6	-147.9	-160.5	-158.6
이자수익	24.9	41.5	17.8	13.2	8.1
이자비용	119.7	168.8	167.6	159.7	152.7
외환관련이익	24.4	32.4	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	59.2	27.4	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-22.9	-6.8	-2.0	-2.0	-2.0
기타	28.9	-57.5	3.9	-12.0	-12.0
법인세차감전이익	521.9	453.2	387.4	409.9	462.7
법인세비용	-25.8	141.2	81.9	99.2	112.0
계속사업순손익	547.6	312.0	305.5	310.7	350.8
당기순이익	547.6	312.0	305.5	310.7	350.8
지배주주순이익	406.1	225.1	216.4	223.5	262.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.7	-18.6	1.6	2.6	2.7
영업이익 증감율	24.7	-0.9	-16.3	6.6	8.9
EBITDA 증감율	18.8	2.9	-8.3	12.0	6.8
지배주주순이익 증감율	32.4	-44.6	-3.9	3.3	17.3
EPS 증감율	32.3	-44.6	-3.9	3.3	17.3
매출총이익률(%)	65.1	60.6	61.5	63.2	62.5
영업이익률(%)	8.3	10.1	8.3	8.6	9.1
EBITDA Margin(%)	12.1	15.3	13.8	15.0	15.6
지배주주순이익률(%)	5.2	3.5	3.4	3.4	3.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903.1	791.4	969.5	799.8	831.6
당기순이익	547.6	312.0	305.5	310.7	350.8
비현금항목의 가감	558.7	871.9	667.1	725.9	730.5
유형자산감가상각비	302.9	312.4	336.0	406.9	423.3
무형자산감가상각비	32.3	53.3	53.7	54.1	54.3
지분법평가손익	-29.5	-8.2	0.0	0.0	0.0
기타	253.0	514.4	277.4	264.9	252.9
영업활동자산부채증감	-38.6	-120.6	183.7	-36.0	-37.9
매출채권및기타채권의감소	-80.5	-165.3	128.7	-15.2	-16.0
재고자산의감소	-94.2	-13.7	52.5	-21.7	-22.9
매입채무및기타채무의증가	236.9	45.4	1.6	2.6	2.7
기타	-100.8	13.0	0.9	-1.7	-1.7
기타현금흐름	-164.6	-271.9	-186.8	-200.8	-211.8
투자활동 현금흐름	-774.1	-912.2	-1,113.0	-643.0	-743.0
유형자산의 취득	-381.4	-600.6	-1,040.0	-570.0	-670.0
유형자산의 처분	3.4	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.6	-12.8	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	-80.8	-112.8	2.0	2.0	2.0
단기금융자산의감소(증가)	-108.8	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	-196.9	-188.8	-20.0	-20.0	-20.0
재무활동 현금흐름	232.8	-15.6	-168.0	-263.8	-238.6
차입금의 증가(감소)	347.5	382.6	-69.9	-227.0	-200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-83.9	-60.4	0.0	0.0
배당금지급	-54.0	-78.9	-37.7	-36.8	-38.6
기타	-60.7	-235.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.7	0.9	-70.5	-44.1	-21.1
현금 및 현금성자산의 순증가	360.2	-135.5	-382.1	-151.2	-171.1
기초현금 및 현금성자산	577.8	938.0	802.5	420.4	269.2
기말현금 및 현금성자산	938.0	802.5	420.4	269.2	98.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,653.7	2,673.7	2,110.5	1,996.2	1,864.0
현금 및 현금성자산	938.0	802.5	420.4	269.2	98.1
단기금융자산	170.2	172.0	172.0	172.0	172.0
매출채권 및 기타채권	559.3	715.8	587.1	602.3	618.3
재고자산	864.6	891.2	838.8	860.5	883.3
기타유동자산	121.6	92.2	92.2	92.2	92.3
비유동자산	11,694.7	12,078.3	12,781.5	12,943.6	13,188.9
투자자산	2,173.5	2,286.2	2,284.2	2,282.2	2,280.2
유형자산	7,011.3	7,279.9	7,983.9	8,147.0	8,393.6
무형자산	620.5	559.5	560.8	561.8	562.4
기타비유동자산	1,889.4	1,952.7	1,952.6	1,952.6	1,952.7
자산총계	14,348.4	14,752.0	14,892.0	14,939.7	15,052.9
유동부채	4,849.9	4,943.9	4,675.5	4,451.1	4,453.9
매입채무 및 기타채무	1,688.7	1,787.4	1,789.0	1,791.6	1,794.4
단기금융부채	2,211.3	2,262.3	1,992.4	1,765.4	1,765.4
기타유동부채	949.9	894.2	894.1	894.1	894.1
비유동부채	3,246.7	3,468.1	3,668.1	3,668.1	3,668.1
장기금융부채	2,413.6	2,597.2	2,797.2	2,797.2	2,597.2
기타비유동부채	833.1	870.9	870.9	870.9	870.9
부채총계	8,096.6	8,412.0	8,343.7	8,119.3	7,922.0
지배지분	4,113.7	4,208.6	4,327.8	4,512.7	4,734.5
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	403.1	403.1	403.1	403.1
기타자본	-3.6	-87.5	-147.9	-147.9	-147.9
기타포괄손익누계액	186.1	188.6	188.6	188.6	188.6
이익잉여금	3,479.4	3,655.2	3,834.8	4,019.7	4,241.5
비지배지분	2,138.1	2,131.4	2,220.5	2,307.7	2,396.4
자본총계	6,251.8	6,340.0	6,548.3	6,820.5	7,130.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	21,982	22,703	26,623
BPS	417,836	427,477	439,586	458,371	480,897
CFPS	112,373	120,245	98,797	105,293	109,821
DPS	3,750	4,000	4,200	4,400	4,600
주가배수(배)					
PER	5.3	7.7	5.9	5.7	4.9
PER(최고)	6.7	10.5	8.7		
PER(최저)	5.0	7.0	5.7		
PBR	0.53	0.41	0.30	0.28	0.27
PBR(최고)	0.66	0.56	0.43		
PBR(최저)	0.49	0.38	0.28		
PSR	0.28	0.27	0.20	0.19	0.19
PCFR	2.0	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.4	7.2	7.8	7.0	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.7	12.1	12.1	12.4	11.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.3	3.2	3.4	3.5
ROA	3.9	2.1	2.1	2.1	2.3
ROE	10.3	5.4	5.1	5.1	5.7
ROIC	5.8	5.7	4.8	4.7	5.0
매출채권회전율	15.2	10.0	9.9	11.1	11.1
재고자산회전율	9.6	7.2	7.5	7.8	7.8
부채비율	129.5	132.7	127.4	119.0	111.1
순차입금비율	42.3	49.9	53.1	49.9	47.3
이자보상배율	5.4	3.8	3.2	3.6	4.1
중차입금	3,755.0	4,138.4	4,068.5	3,841.5	3,641.5
순차입금	2,646.8	3,163.9	3,476.0	3,400.2	3,371.3
NOPLAT	447.9	442.0	394.1	405.3	444.0
FCF	356.9	78.3	-127.5	205.3	158.7

5) 현대백화점 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 63,000원

현대백화점의 4Q24 연결기준 영업이익은 1,081억원(+13% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 백화점과 면세점 업황은 여전히 어려운 상황이나, 자회사 지누스의 실적이 예상 보다 양호할 것으로 전망된다. 백화점 기존점 매출은 비상계엄 사태 발생에 따른 소비심리 급락에도 불구하고, 12월 의류 매출 회복 등에 힘입어, 전년동기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 면세점 일매출은 중국 다이고 수요 약세를 공항점 매출 증가로 상쇄하면서, 전분기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 지누스는 스몰박스 제품 확대와 주요 채널 재고 정상화 등에 힘입어, 실적 개선 흐름이 지속될 전망이다.

최근 소비심리 급락으로 동사의 단기 실적에 대한 불확실성이 확대된 부분이 있다. 다만, 한국은행이 기준금리를 2회 연속 인하하면서 소비경기 둔화에 대한 대응을 강화해 나가고 있기 때문에, 향후 정치적 불확실성 완화 속도에 따라 백화점 부문의 실적 반등 속도가 좌우될 전망이다. 면세점도 인건비 등 고정비 절감, 중국 다이고 대상 할인을 경쟁 완화 등에 힘입어, 1Q25부터 영업손익이 전분기 대비 개선될 전망이다.

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
총매출액	2,737	2,432	2,477	2,431	2,788	2,468	2,526	2,496	2,826	10,133	10,128	10,316
(YoY)	-12.9%	2.8%	-0.6%	-4.2%	1.9%	1.5%	2.0%	2.7%	1.4%	-3.7%	0.0%	1.9%
순매출액	1,135	952	1,024	1,037	1,159	1,011	1,064	1,063	1,174	4,207	4,171	4,311
(YoY)	-28.3%	-13.3%	5.5%	3.2%	2.1%	6.2%	3.9%	2.5%	1.3%	-16.1%	-0.9%	3.4%
백화점	656	594	612	570	656	594	618	578	669	2,403	2,431	2,458
(YoY)	9.8%	3.6%	3.0%	-1.8%	0.0%	0.0%	1.0%	1.5%	2.0%	4.9%	1.2%	1.1%
(기존점 성장률)	7.0%	7.6%	3.0%	-2.1%	0.0%	0.0%	1.0%	1.5%	2.0%	3.0%	2.1%	1.1%
면세점	234	240	240	228	228	223	229	231	223	998	937	905
(YoY)	-66.7%	-27.6%	23.8%	-3.9%	-2.6%	-7.3%	-5.0%	1.2%	-2.4%	-55.8%	-6.1%	-3.4%
지누스	282	152	206	273	312	229	253	288	320	952	943	1,090
(YoY)	-11.4%	-33.5%	-6.0%	23.2%	10.5%	50.2%	22.5%	5.6%	2.7%	57.5%	-1.0%	15.5%
기타 및 연결조정	-37	-35	-35	-34	-37	-35	-35	-34	-38	-145	-140	-142
영업이익	96	69	43	65	108	94	71	82	124	303	284	371
(YoY)	40.0%	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.6%	36.0%	65.6%	27.6%	14.3%	-5.4%	-6.3%	30.3%
(OPM)	3.5%	2.8%	1.7%	2.7%	3.9%	3.8%	2.8%	3.3%	4.4%	3.0%	2.8%	3.6%
백화점	120	103	71	71	110	101	74	75	115	356	355	365
(OPM)	6.0%	5.8%	4.0%	4.2%	5.5%	5.7%	4.1%	4.4%	5.6%	4.9%	4.9%	5.0%
면세점	-16	-5	-4	-8	-7	-6	-3	3	0	-31	-24	-6
(OPM)	-3.4%	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-1.4%	-1.4%	-0.6%	0.6%	0.1%	-1.6%	-1.2%	-0.3%
지누스	2	-19	-14	12	15	9	10	15	19	18	-7	52
(OPM)	0.5%	-10.7%	-6.1%	3.7%	4.0%	3.2%	3.2%	4.3%	4.9%	1.7%	-0.6%	4.0%
기타 및 연결조정	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-40	-40	-40
세전이익	-177	94	-192	45	103	103	64	74	113	42	49	353
순이익	-198	71	-145	28	78	82	49	56	85	-40	32	273
(지배)순이익	-209	68	-145	21	60	66	37	39	64	-80	4	206
(YoY)	적지	20.7%	적전	-60.9%	흑전	-2.7%	흑전	83.0%	5.8%	적전	흑전	4685%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

현대백화점 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,014.1	4,207.5	4,171.1	4,311.3	4,358.9
매출원가	1,676.7	1,714.8	1,717.0	1,754.2	1,761.1
매출총이익	3,337.4	2,492.6	2,454.1	2,557.1	2,597.8
판매비	3,016.5	2,189.2	2,169.7	2,186.6	2,211.8
영업이익	320.9	303.5	284.4	370.6	386.0
EBITDA	569.2	608.8	582.2	686.9	749.8
영업외손익	-74.2	-261.8	-235.5	-17.5	-16.8
이자수익	27.6	46.9	8.8	7.6	8.4
이자비용	70.3	110.7	49.2	39.1	39.1
외환관련이익	51.9	43.3	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	52.3	40.4	30.0	30.0	30.0
종속 및 관계기업손익	17.5	25.9	24.2	24.2	24.2
기타	-48.6	-226.8	-219.3	-10.2	-10.3
법인세차감전이익	246.7	41.6	48.9	353.1	369.3
법인세비용	60.7	81.4	16.8	80.0	83.9
계속사업순이익	186.0	-39.8	32.1	273.0	285.3
당기순이익	186.0	-39.8	32.1	273.0	285.3
지배주주순이익	144.1	-79.8	4.3	206.3	217.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	40.4	-16.1	-0.9	3.4	1.1
영업이익 증감율	21.4	-5.4	-6.3	30.3	4.2
EBITDA 증감율	23.0	7.0	-4.4	18.0	9.2
지배주주순이익 증감율	-23.9	적전	흑전	4,697.7	5.4
EPS 증감율	-23.9	적전	흑전	4,827.5	5.3
매출총이익율(%)	66.6	59.2	58.8	59.3	59.6
영업이익률(%)	6.4	7.2	6.8	8.6	8.9
EBITDA Margin(%)	11.4	14.5	14.0	15.9	17.2
지배주주순이익률(%)	2.9	-1.9	0.1	4.8	5.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	489.4	757.8	382.7	618.3	723.7
당기순이익	186.0	-39.8	32.1	273.0	285.3
비현금항목의 가감	543.9	825.7	491.3	561.7	613.8
유형자산감가상각비	226.5	258.4	251.7	270.0	317.2
무형자산감가상각비	41.0	66.1	65.3	65.5	65.8
지분법평가손익	-17.5	-25.9	0.0	0.0	0.0
기타	293.9	527.1	174.3	226.2	230.8
영업활동자산부채증감	-94.2	131.2	-46.3	-67.7	-23.6
매출채권및기타채권의감소	-180.9	-30.8	-4.1	-38.2	-13.0
재고자산의감소	-23.0	107.8	-41.3	-22.0	-7.5
매입채무및기타채무의증가	52.9	-18.0	-0.9	3.4	1.2
기타	56.8	72.2	0.0	-10.9	-4.3
기타현금흐름	-146.3	-159.3	-94.4	-148.7	-151.8
투자활동 현금흐름	-1,133.2	-595.4	19.9	-930.0	-530.0
유형자산의 취득	-258.3	-356.8	-480.0	-860.0	-460.0
유형자산의 처분	1.1	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	-12.7	-70.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-16.9	-42.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-206.8	-251.5	569.9	0.0	0.0
기타	-649.8	65.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	796.6	-194.7	-282.2	166.1	-144.9
차입금의 증가(감소)	913.6	-47.9	-144.4	300.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-3.9	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-30.9	-41.3	-28.4	-28.4	-39.3
기타	-86.1	-105.5	-105.5	-105.5	-105.6
기타현금흐름	-4.4	1.3	25.7	28.0	26.4
현금 및 현금성자산의 순증가	148.4	-31.0	146.1	-117.6	75.2
기초현금 및 현금성자산	46.6	195.0	164.1	310.1	192.5
기말현금 및 현금성자산	195.0	164.1	310.1	192.5	267.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,115.5	3,117.5	2,739.2	2,681.8	2,777.5
현금 및 현금성자산	195.0	164.1	310.1	192.5	267.8
단기금융자산	888.2	1,139.7	569.9	569.9	569.9
매출채권 및 기타채권	1,161.0	1,132.9	1,137.1	1,175.3	1,188.3
재고자산	706.6	612.6	653.9	675.9	683.4
기타유동자산	1,052.9	1,207.9	638.1	638.1	638.0
비유동자산	8,953.7	8,595.1	8,828.1	9,422.6	9,569.6
투자자산	793.6	835.9	835.9	835.9	835.9
유형자산	5,613.8	5,607.0	5,835.3	6,425.3	6,568.1
무형자산	1,555.4	1,281.5	1,286.2	1,290.7	1,294.9
기타비유동자산	990.9	870.7	870.7	870.7	870.7
자산총계	12,069.2	11,712.6	11,567.3	12,104.4	12,347.1
유동부채	3,660.3	3,446.7	3,301.5	3,304.9	3,306.0
매입채무 및 기타채무	1,295.4	1,336.2	1,335.4	1,338.8	1,339.9
단기금융부채	1,587.9	1,451.7	1,307.3	1,307.3	1,307.3
기타유동부채	777.0	658.8	658.8	658.8	658.8
비유동부채	2,041.8	1,986.8	1,986.8	2,286.8	2,286.8
장기금융부채	1,446.6	1,398.5	1,398.5	1,698.5	1,698.5
기타비유동부채	595.2	588.3	588.3	588.3	588.3
부채총계	5,702.0	5,433.5	5,288.3	5,591.7	5,592.8
지배지분	4,584.3	4,467.5	4,439.5	4,606.5	4,780.2
자본금	117.0	117.0	113.1	113.1	113.1
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-185.0	-183.9	-183.9	-183.9	-183.9
기타포괄손익누계액	10.6	14.8	14.8	14.8	14.8
이익잉여금	4,029.6	3,907.5	3,883.4	4,050.4	4,224.1
비지배지분	1,782.9	1,811.6	1,839.4	1,906.1	1,974.1
자본총계	6,367.2	6,279.1	6,279.0	6,512.6	6,754.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,157	-3,409	185	9,118	9,606
BPS	195,892	190,900	196,190	203,570	211,244
CFPS	31,191	33,584	22,462	36,888	39,735
DPS	1,300	1,300	1,300	1,800	2,000
주가배수(배)					
PER	9.6	-15.2	251.8	5.1	4.9
PER(최고)	13.1	-21.0	334.5		
PER(최저)	8.5	-13.9	224.3		
PBR	0.30	0.27	0.24	0.23	0.22
PBR(최고)	0.41	0.38	0.32		
PBR(최저)	0.27	0.25	0.21		
PSR	0.28	0.29	0.26	0.24	0.24
PCFR	1.9	1.5	2.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.6	6.5	7.0	6.7	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	15.3	-71.4	88.5	14.4	15.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.2	2.5	2.8	3.9	4.3
ROA	1.8	-0.3	0.3	2.3	2.3
ROE	3.2	-1.8	0.1	4.6	4.6
ROIC	7.1	-3.8	2.3	3.4	3.4
매출채권회전율	5.1	3.7	3.7	3.7	3.7
재고자산회전율	9.4	6.4	6.6	6.5	6.4
부채비율	89.6	86.5	84.2	85.9	82.8
순차입금비율	18.6	14.7	19.2	24.9	22.9
이자보상배율	4.6	2.7	5.8	9.5	9.9
총차입금	2,269.6	2,227.7	2,083.4	2,383.4	2,383.4
순차입금	1,186.4	923.9	1,203.3	1,620.9	1,545.7
NOPLAT	487.4	-293.3	174.3	271.7	283.5
FCF	401.0	-205.0	-105.0	-390.5	112.8

6) 롯데쇼핑 4Q24 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 72,000원

롯데쇼핑의 4Q24 연결기준 영업이익은 2,010억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 국내 백화점 기존점 매출은 비상계엄 사태 발생에 따른 소비심리 급락에도 불구하고, 12월 의류 매출 회복 등에 힘입어, 전년동기 수준을 기록할 전망(+0.4%)이다. 국내 할인점 기존점 매출은 소비심리 부진과 이커머스 채널의 MS 상승에도 불구하고, 판촉 행사 효과 등으로 인해, 전년동기 대비 소폭 증가할 전망(+1%)이다. 다만, 영업이익은 백화점 상품 믹스 악화와 이커머스 사업으로부터 오카도와의 합작 사업의 할인점으로 이관된 영향으로 인해, 백화점과 할인점 모두 YoY 감소할 전망이다. 한편, 홈쇼핑과 컬처웍스는 각각 저수익 상품 축소와 고정비 절감 등에 힘입어, 영업이익이 전년동기 대비 개선될 전망이다.

최근 소비심리 급락으로 동사의 단기 실적에 대한 불확실성이 확대된 부분이 있다. 다만, 한국은행이 기준금리를 2회 연속 인하하면서 소비경기 둔화에 대한 대응을 강화해 나가고 있기 때문에, 향후 정치적 불확실성 완화 속도에 따라 백화점 부문의 실적 반등 속도가 좌우될 전망이다.

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
총매출액	5,261	4,953	4,873	4,919	5,189	4,983	4,927	5,031	5,289	20,454	19,934	20,230
(YoY)	-2.2%	-0.7%	-4.0%	-4.0%	-1.4%	0.6%	1.1%	2.3%	1.9%	-4.7%	-2.5%	1.5%
백화점	2,371	2,092	2,104	1,932	2,297	2,058	2,088	1,946	2,344	8,497	8,425	8,435
할인점	1,505	1,618	1,468	1,584	1,517	1,652	1,507	1,649	1,536	6,312	6,186	6,344
국내	1,156	1,190	1,116	1,237	1,133	1,190	1,127	1,274	1,121	4,859	4,675	4,712
해외	349	428	352	347	384	462	380	375	415	1,453	1,511	1,632
이커머스	38	30	28	27	36	31	29	28	38	135	121	127
슈퍼	321	341	342	347	330	344	345	350	334	1,355	1,360	1,373
하이마트	593	537	604	702	591	551	619	720	607	2,610	2,377	2,438
홈쇼핑	265	232	236	212	260	237	240	216	265	973	939	958
컬처웍스	169	115	114	131	160	121	120	137	168	562	520	546
기타 및 연결조정	-2	-11	-21	-15	-2	-11	-21	-15	-2	10	7	8
순매출액	3,633	3,513	3,428	3,568	3,611	3,564	3,489	3,668	3,684	14,556	14,120	14,404
(YoY)	-4.1%	-1.4%	-5.4%	-4.6%	-0.6%	1.4%	1.8%	2.8%	2.0%	-5.9%	-3.0%	2.0%
영업이익	202	115	56	155	201	138	66	120	217	508	527	541
(YoY)	117.4%	2.1%	8.9%	9.1%	-0.7%	19.9%	17.9%	-22.4%	7.7%	31.6%	3.6%	2.6%
(OPM)	5.6%	3.3%	1.6%	4.3%	5.6%	3.9%	1.9%	3.3%	5.9%	3.5%	3.7%	3.8%
백화점	210	90	59	71	194	110	67	51	212	484	414	439
(OPM)	23.3%	11.5%	7.3%	9.7%	22.2%	14.2%	8.4%	6.9%	23.8%	14.5%	12.5%	13.2%
할인점	8	43	-16	45	7	39	-19	47	6	87	79	72
(OPM)	0.6%	2.9%	-1.2%	3.1%	0.5%	2.5%	-1.4%	3.1%	0.4%	1.5%	1.4%	1.2%
국내	1	25	-26	35	-1	19	-30	36	-3	47	34	23
해외	7	18	10	10	8	19	10	11	9	40	46	49
이커머스	-21	-22	-20	-19	-11	-11	-11	-11	-11	-86	-73	-45
슈퍼	-2	12	13	12	-1	9	10	10	-3	26	36	26
하이마트	-10	-16	3	31	-11	-16	2	10	-9	8	7	-12
홈쇼핑	10	10	16	10	14	9	15	8	13	8	50	45
컬처웍스	-3	1	6	9	-1	2	7	10	-1	-8	15	17
기타 및 연결조정	10	-3	-5	-4	10	-3	-5	-4	10	-11	-2	-2
영업외손익	-293	-32	-129	-126	-153	-57	-37	-98	-63	-324	-441	-256
이자수익-이자비용	-115	-118	-117	-121	-121	-119	-119	-119	-119	-434	-477	-478
지분법손익	26	35	56	-5	28	37	58	-3	30	147	114	122
기타	-204	52	-68	-1	-60	25	25	24	26	-37	-78	100
세전이익	-90	83	-73	29	48	80	29	22	153	184	86	285
순이익	-67	73	-80	7	50	61	22	17	116	169	50	216
(지배)순이익	-41	78	-91	0	50	64	18	13	116	174	37	210
(YoY)	적지	38.4%	적전	적전	흑전	-18.3%	흑전	흑전	130.7%	흑전	-78.7%	465.7%
기준점 성장률												
국내 백화점	1.8%	3.5%	0.9%	-0.1%	0.4%	0.0%	1.0%	1.5%	2.0%	1.5%	1.2%	0.3%
국내 할인점	0.6%	4.7%	-3.9%	-4.6%	1.0%	0.0%	1.0%	3.0%	-1.0%	0.8%	-0.8%	0.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데쇼핑 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	15,476.0	14,555.9	14,120.3	14,403.8	14,742.1
매출원가	8,662.6	7,781.2	7,360.8	7,581.0	7,807.8
매출총이익	6,813.4	6,774.7	6,759.6	6,822.8	6,934.3
판관비	6,427.2	6,266.3	6,232.6	6,282.2	6,372.1
영업이익	386.2	508.4	527.0	540.6	562.2
EBITDA	1,063.8	1,181.0	1,181.5	1,198.5	1,256.0
영업외손익	-953.6	-324.4	-440.9	-255.8	-238.1
이자수익	117.4	161.3	46.4	40.6	36.7
이자비용	499.7	595.4	523.1	518.2	504.5
외환관련이익	48.6	35.3	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	102.0	55.1	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	129.7	147.1	113.0	121.0	129.0
기타	-647.6	-17.6	-77.2	100.8	100.7
법인세차감전이익	-567.3	184.0	86.0	284.7	324.1
법인세비용	-248.6	14.8	36.0	68.9	78.4
계속사업순손익	-318.7	169.2	50.0	215.8	245.7
당기순이익	-318.7	169.2	50.0	215.8	245.7
지배주주순이익	-324.6	174.4	37.1	209.9	240.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.6	-5.9	-3.0	2.0	2.3
영업이익 증감율	86.0	31.6	3.7	2.6	4.0
EBITDA 증감율	25.8	11.0	0.0	1.4	4.8
지배주주순이익 증감율	적지	흑전	-78.7	465.8	14.5
EPS 증감율	적지	흑전	-78.7	465.7	14.6
매출총이익률(%)	44.0	46.5	47.9	47.4	47.0
영업이익률(%)	2.5	3.5	3.7	3.8	3.8
EBITDA Margin(%)	6.9	8.1	8.4	8.3	8.5
지배주주순이익률(%)	-2.1	1.2	0.3	1.5	1.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,627.8	1,639.8	1,752.0	1,696.1	1,720.9
당기순이익	-318.7	169.2	50.0	215.8	245.7
비현금항목의 가감	2,070.5	1,564.7	1,552.1	1,536.7	1,547.1
유형자산감가상각비	556.6	549.5	559.4	575.2	621.4
무형자산감가상각비	121.0	123.1	95.1	82.7	72.4
지분법평가손익	-380.7	-254.7	-113.0	-121.0	-129.0
기타	1,773.6	1,146.8	1,010.6	999.8	982.3
영업활동자산부채증감	-98.0	-137.4	142.6	-30.8	-36.8
매출채권및기타채권의감소	-122.2	-106.2	110.5	-17.7	-21.1
재고자산의감소	18.1	117.1	41.3	-24.6	-29.4
매입채무및기타채무의증가	4.9	-24.3	-17.7	11.5	13.8
기타	1.2	-124.0	8.5	0.0	-0.1
기타현금흐름	-26.0	43.3	7.3	-25.6	-35.1
투자활동 현금흐름	-623.5	-198.9	-505.2	-1,000.6	-704.4
유형자산의 취득	-556.1	-816.0	-880.0	-1,100.0	-800.0
유형자산의 처분	6.3	93.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-15.6	-46.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	103.0	53.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	442.3	294.7	269.5	0.0	0.0
기타	-603.4	221.3	135.3	129.4	125.6
재무활동 현금흐름	-1,598.7	-1,650.9	-2,102.4	-921.6	-1,183.0
차입금의 증가(감소)	-396.6	-385.2	-892.4	275.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-148.0	-149.5	-107.4	-98.9	-98.9
기타	-1,054.1	-1,116.2	-1,102.6	-1,097.7	-1,084.1
기타현금흐름	-3.7	-1.1	-50.5	-6.0	11.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-598.0	-211.1	-906.2	-232.0	-155.3
기초현금 및 현금성자산	2,398.8	1,800.8	1,589.7	683.5	451.5
기말현금 및 현금성자산	1,800.8	1,589.7	683.5	451.5	296.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,179.5	5,563.8	4,236.3	4,046.6	3,941.9
현금 및 현금성자산	1,800.8	1,589.7	683.5	451.5	296.2
단기금융자산	1,642.3	1,347.6	1,078.1	1,078.1	1,078.1
매출채권 및 기타채권	788.5	993.0	882.5	900.2	921.4
재고자산	1,386.1	1,269.2	1,227.9	1,252.5	1,281.9
기타유동자산	561.8	364.3	364.3	364.3	364.3
비유동자산	25,524.1	25,080.9	25,449.4	26,042.5	26,307.7
투자자산	3,214.7	3,160.9	3,273.9	3,394.9	3,523.9
유형자산	14,325.4	15,006.7	15,327.3	15,852.1	16,030.7
무형자산	1,140.7	1,158.8	1,093.6	1,041.0	998.6
기타비유동자산	6,843.3	5,754.5	5,754.6	5,754.5	5,754.5
자산총계	31,703.6	30,644.7	29,685.7	30,089.1	30,249.6
유동부채	10,622.6	10,903.4	9,193.3	9,479.8	9,493.6
매입채무 및 기타채무	3,151.0	3,355.1	3,337.4	3,348.9	3,362.7
단기금융부채	5,654.6	5,862.8	4,170.4	4,445.4	4,445.4
기타유동부채	1,817.0	1,685.5	1,685.5	1,685.5	1,685.5
비유동부채	10,045.9	8,904.8	9,704.8	9,704.8	9,704.8
장기금융부채	9,547.3	8,450.5	9,250.5	9,250.5	9,250.5
기타비유동부채	498.6	454.3	454.3	454.3	454.3
부채총계	20,668.5	19,808.2	18,898.1	19,184.7	19,198.5
지배지분	9,567.7	9,493.5	9,431.7	9,542.6	9,684.1
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
기타자본	-3,019.4	-3,019.7	-3,019.7	-3,019.7	-3,019.7
기타포괄손익누계액	60.6	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
이익잉여금	8,641.2	8,630.1	8,568.3	8,679.2	8,820.7
비지배지분	1,467.5	1,342.9	1,355.8	1,361.8	1,367.0
자본총계	11,035.1	10,836.4	10,787.5	10,904.4	11,051.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-11,473	6,165	1,312	7,420	8,500
BPS	338,214	335,593	333,407	337,329	342,331
CFPS	61,925	61,293	56,634	61,952	63,374
DPS	3,300	3,800	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	-7.9	12.2	41.0	7.3	6.3
PER(최고)	-9.6	16.5	70.2		
PER(최저)	-6.6	10.5	40.1		
PBR	0.27	0.22	0.16	0.16	0.16
PBR(최고)	0.33	0.30	0.28		
PBR(최저)	0.23	0.19	0.16		
PSR	0.17	0.15	0.11	0.11	0.10
PCFR	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.6	8.4	8.2	8.5	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-29.3	63.5	197.8	45.8	40.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.6	5.1	6.5	6.5	6.5
ROA	-1.0	0.5	0.2	0.7	0.8
ROE	-3.3	1.8	0.4	2.2	2.5
ROIC	-1.8	1.3	1.1	1.4	1.5
매출채권회전율	22.2	16.3	15.1	16.2	16.2
재고자산회전율	11.1	11.0	11.3	11.6	11.6
부채비율	187.3	182.8	175.2	175.9	173.7
순차입금비용	55.5	59.7	62.6	66.6	67.1
이자보상배율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
총차입금	9,565.2	9,407.5	8,515.2	8,790.2	8,790.2
순차입금	6,122.1	6,470.2	6,753.6	7,260.6	7,415.9
NOPLAT	-331.6	232.2	187.8	255.1	271.5
FCF	-317.3	-1.4	74.9	-247.8	98.5

7) 이마트 4Q24 Preview

투자의견

Marketperform,
목표주가 68,000원

이마트의 4Q24 연결기준 영업이익의 61억원으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다.
할인점의 기존점 매출은 이커머스 채널의 점유율 상승과 소비심리 부진 등으로 인해, YoY -2% 감소할 전망이다. 다만, 트레이더스 기존점 매출 증가와 판촉비 및 인사비 등의 효율화에 힘입어, 별도기준 영업이익은 전년동기 대비 증가할 전망이다. **쓱닷컴**은 판촉비 및 인사비 효율화로 영업적자 축소 기조가 지속되나, **G마켓**은 희망퇴직 관련 일회성 비용이 반영되면서 영업적자가 전분기 대비 확대될 전망이다. **SCK컴퍼니(스타벅스)**는 음료 가격 인상과 원가 상승 부담 완화로 수익성이 전년동기 대비 개선될 전망이다.

할인점은 쿠팡, 컬리 등 이커머스 업체의 점유율 상승이 지속되고 있기 때문에, 여전히 구조적인 업황 개선이 어려운 상황이다. 다만, 전반적인 비용 효율화에 힘입어, 별도법인과 쓱닷컴의 수익성이 개선되고 있고, 신세계건설의 대규모 영업적자에 따른 기저효과도 있기 때문에, 중기적으로 연결기준 영업이익의 증가 추세는 지속될 것으로 전망된다.

한편, 중기적으로는 알리바바와의 JV 설립 이후 G마켓의 사업 방향을 살펴볼 필요가 있다. 가격적인 측면에서 과거대비 공격적인 사업 전략이 가능해진 상황이기 때문이다. 다만, 이번 JV가 거래 규모와 배송 편의 측면에서 상위 2개 업체의 시장 지배력을 위협하는 Game Changer가 될 수 있을지는 양사의 구체적인 전략을 통해 확인할 필요가 있다.

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
총매출액												
별도기준	4,063	4,203	3,839	4,673	4,320	4,163	3,821	4,777	4,399	16,550	17,035	17,869
(YoY)	-2.9%	2.3%	-2.5%	5.3%	6.3%	-1.0%	-0.5%	2.2%	1.8%	-2.1%	2.9%	4.9%
할인점	2,993	3,034	2,756	3,075	2,873	2,958	2,714	3,121	2,902	12,087	11,738	11,695
(YoY)	-3.8%	0.6%	-3.7%	-4.4%	-4.0%	-2.5%	-1.5%	1.5%	1.0%	-2.6%	-2.9%	-0.4%
트레이더스	810	916	833	965	846	945	849	1,014	888	3,373	3,559	3,696
(YoY)	1.7%	11.9%	3.9%	2.3%	4.5%	3.2%	2.0%	5.1%	5.0%	-0.4%	5.5%	3.8%
전문점	259	254	251	262	251	260	258	270	258	1,087	1,018	1,046
에브리데이				370	349	353	357	372	351		719	1,432
순매출액	7,356	7,207	7,056	7,509	7,239	7,129	7,047	7,717	7,453	29,472	29,010	29,345
(YoY)	-1.6%	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.6%	-1.1%	-0.1%	2.8%	3.0%	0.5%	-1.6%	1.2%
별도기준	3,699	3,848	3,506	4,315	3,965	4,164	3,846	4,384	4,038	15,142	15,634	16,432
연결-별도	3,657	3,358	3,550	3,194	3,274	2,965	3,201	3,333	3,415	14,330	13,376	12,914
쓱닷컴	401	413	395	405	419	369	371	436	454	1,678	1,633	1,630
G마켓글로벌	319	255	253	226	231	226	233	226	231	1,196	964	915
SCK 컴퍼니	781	735	760	788	820	771	798	835	869	2,930	3,102	3,273
(YoY)	17.0%	7.6%	7.5%	3.8%	5.0%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%	12.9%	5.9%	5.6%
이마트 24	552	511	565	568	531	499	570	605	581	2,225	2,176	2,254
기타 및 연결조정	1,604	1,444	1,577	1,207	1,272	1,099	1,230	1,231	1,280	6,301	5,500	4,841
영업이익	-86	47	-35	112	6	75	-19	138	34	-47	130	228
(YoY)	적전	245.0%	적지	43.4%	흑전	59.8%	적지	23.5%	455.0%	적전	흑전	74.7%
(OPM)	-1.2%	0.7%	-0.5%	1.5%	0.1%	1.1%	-0.3%	1.8%	0.5%	-0.2%	0.4%	0.8%
별도기준	39	93	-21	123	53	104	-16	126	53	188	248	267
(OPM)	1.0%	2.2%	-0.5%	2.6%	1.2%	2.5%	-0.4%	2.6%	1.2%	1.1%	1.5%	1.5%
할인점	17	51	-55	71	15	55	-54	72	14	95	82	87
(OPM)	0.6%	1.7%	-2.0%	2.3%	0.5%	1.9%	-2.0%	2.3%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%
트레이더스	13	31	22	34	24	32	22	36	24	57	111	114
(OPM)	1.6%	3.3%	2.6%	3.6%	2.8%	3.4%	2.6%	3.5%	2.7%	1.7%	3.1%	3.1%
전문점	9	11	11	11	11	11	11	12	11	37	43	46
에브리데이	2	4	4	6	4	4	4	6	4		10	13
쓱닷컴	-38	-14	-17	-17	-13	-10	-14	-12	-19	-103	-60	-54
G마켓글로벌	0	-9	-8	-18	-20	-9	-8	-8	0	-32	-54	-25
SCK 컴퍼니	33	33	43	66	48	46	55	69	50	140	191	220
(OPM)	4.2%	4.5%	5.7%	8.4%	5.9%	6.0%	6.9%	8.3%	5.8%	4.8%	6.1%	6.7%
이마트 24	-19	-13	-3	0	-9	-9	-3	3	-6	-23	-25	-15
PPA 상각비	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-160	-159	-159
기타 및 연결조정	-60	-4	10	-3	-15	-7	6	0	-5	-57	-12	-6
영업외손익	-37	-14	-99	6	-83	-52	-52	-52	-52	-165	-190	-207
이자수익-이자비용	-82	-89	-95	-92	-92	-91	-91	-91	-91	-322	-368	-365
지분법손익	11	5	4	8	11	5	4	8	11	12	27	27
기타	34	70	-8	90	-1	35	36	32	29	144	151	131
세전이익	-122	33	-134	118	-77	23	-71	86	-18	-212	-60	20
순이익	-107	29	-112	105	-47	18	-54	65	-14	-187	-24	15
(지배)순이익	-54	28	-146	121	-43	19	-53	62	-10	-89	-41	18
(YoY)	적전	146.1%	적지	192.4%	적지	-31.3%	적지	-48.6%	적지	적전	적지	흑전
기준점 성장률												
이마트	-2.1%	1.4%	-3.0%	-2.9%	-2.1%	-1.5%	-0.5%	1.5%	1.0%	-0.5%	-1.7%	0.1%
트레이더스	0.6%	7.3%	0.1%	-1.3%	0.7%	1.0%	2.0%	2.5%	2.0%	-1.9%	1.6%	1.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

이마트 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332.4	29,472.2	29,010.1	29,345.4	29,842.9
매출원가	21,009.7	20,728.1	19,722.4	19,844.1	20,116.6
매출총이익	8,322.7	8,744.2	9,287.6	9,501.3	9,726.3
판매비	8,187.1	8,791.1	9,157.4	9,273.8	9,480.0
영업이익	135.7	-46.9	130.2	227.5	246.3
EBITDA	1,163.5	1,009.1	1,192.3	1,266.6	1,268.4
영업외손익	1,116.8	-165.4	-190.1	-207.5	-204.9
이자수익	59.6	95.5	83.1	87.5	90.1
이자비용	317.5	417.7	450.9	452.7	452.7
외환관련이익	31.1	19.2	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	119.1	54.6	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	11.2	12.4	12.4	12.4	12.4
기타	1,451.5	179.8	165.3	145.3	145.3
법인세차감전이익	1,252.5	-212.3	-59.8	20.0	41.4
법인세비용	244.8	-24.8	-35.7	4.8	10.0
계속사업순손익	1,007.7	-187.5	-24.1	15.2	31.4
당기순이익	1,007.7	-187.5	-24.1	15.2	31.4
지배주주순이익	1,029.3	-89.1	-40.9	17.6	34.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.6	0.5	-1.6	1.2	1.7
영업이익 증감율	-57.2	-134.6	-377.6	74.7	8.3
EBITDA 증감율	10.2	-13.3	18.2	6.2	0.1
지배주주순이익 증감율	-34.5	적전	적지	흑전	93.8
EPS 증감율	-34.5	적전	적지	흑전	93.7
매출총이익률(%)	28.4	29.7	32.0	32.4	32.6
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.4	0.8	0.8
EBITDA Margin(%)	4.0	3.4	4.1	4.3	4.3
지배주주순이익률(%)	3.5	-0.3	-0.1	0.1	0.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	745.7	1,135.1	1,279.1	1,550.4	1,536.8
당기순이익	1,007.7	-187.5	-24.1	15.2	31.4
비현금항목의 가감	748.9	2,250.6	2,123.5	2,106.7	2,092.4
유형자산감가상각비	807.6	822.2	828.9	805.1	788.3
무형자산감가상각비	220.2	233.8	233.2	234.0	233.9
지분법평가손익	-186.6	-12.4	-12.4	-12.4	-12.4
기타	-92.3	1,207.0	1,073.8	1,080.0	1,082.6
영업활동자산부채증감	-581.8	-353.4	-313.5	-26.8	-39.7
매출채권및기타채권의감소	-305.7	-215.3	-2.1	-21.2	-31.5
재고자산의감소	-430.9	40.6	-88.3	-22.4	-33.2
매입채무및기타채무의증가	288.7	-159.9	-23.2	16.8	25.0
기타	-133.9	-18.8	-199.9	0.0	0.0
기타현금흐름	-429.1	-574.6	-506.8	-544.7	-547.3
투자활동 현금흐름	-714.4	-809.1	-840.0	-860.0	-860.0
유형자산의 취득	-1,154.1	-765.7	-680.0	-700.0	-700.0
유형자산의 처분	92.7	161.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.6	-59.6	-60.0	-60.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-398.1	-75.1	-100.0	-100.0	-100.0
단기금융자산의감소(증가)	240.2	-228.4	0.0	0.0	0.0
기타	544.5	157.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	221.9	176.0	-924.4	-500.6	-545.6
차입금의 증가(감소)	570.4	483.8	-378.8	45.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-134.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-127.8	-146.4	-53.6	-53.6	-53.6
기타	-86.3	-161.4	-492.0	-492.0	-492.0
기타현금흐름	5.7	0.0	766.9	-43.3	-43.4
현금 및 현금성자산의 순증가	259.0	502.1	281.7	146.6	87.8
기초현금 및 현금성자산	1,010.2	1,269.1	1,771.2	2,052.9	2,199.5
기말현금 및 현금성자산	1,269.1	1,771.2	2,052.9	2,199.5	2,287.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,848.7	6,387.8	6,759.8	6,949.9	7,102.4
현금 및 현금성자산	1,269.1	1,771.2	2,052.9	2,199.5	2,287.3
단기금융자산	487.3	715.7	715.7	715.7	715.7
매출채권 및 기타채권	1,691.2	1,834.0	1,836.1	1,857.3	1,888.8
재고자산	2,031.9	1,845.8	1,934.0	1,956.4	1,989.5
기타유동자산	369.2	221.1	221.1	221.0	221.1
비유동자산	27,353.0	27,056.1	26,846.4	26,679.7	26,530.0
투자자산	3,670.8	3,758.3	3,870.7	3,983.1	4,095.5
유형자산	10,344.5	10,042.4	9,893.5	9,788.5	9,700.2
무형자산	7,760.2	7,761.3	7,588.1	7,414.1	7,240.3
기타비유동자산	5,577.5	5,494.1	5,494.1	5,494.0	5,494.0
자산총계	33,201.7	33,443.9	33,606.1	33,629.6	33,632.4
유동부채	9,941.7	10,373.9	9,861.8	9,923.7	9,948.6
매입채무 및 기타채무	4,379.0	4,364.2	4,341.0	4,357.8	4,382.8
단기금융부채	3,212.4	3,706.3	3,417.5	3,462.5	3,462.5
기타유동부채	2,350.3	2,303.4	2,103.3	2,103.4	2,103.3
비유동부채	9,776.6	9,235.8	9,145.8	9,145.8	9,145.8
장기금융부채	8,436.1	7,908.9	7,818.9	7,818.9	7,818.9
기타비유동부채	1,340.5	1,326.9	1,326.9	1,326.9	1,326.9
부채총계	19,718.4	19,609.6	19,007.6	19,069.4	19,094.4
지배지분	11,207.5	11,453.4	12,008.9	11,972.9	11,953.4
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,276.6	4,276.7	4,276.7	4,276.7	4,276.7
기타자본	35.9	623.7	623.7	623.7	623.7
기타포괄손익누계액	665.6	656.3	656.3	656.3	656.3
이익잉여금	5,691.3	5,358.6	5,264.1	5,228.1	5,208.6
비지배지분	2,275.8	2,380.8	2,589.6	2,587.2	2,584.5
자본총계	13,483.4	13,834.2	14,598.5	14,560.1	14,538.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-1,469	631	1,223
BPS	402,052	410,873	430,800	429,509	428,810
CFPS	63,017	74,011	75,312	76,119	76,188
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	2.7	-24.0	-42.8	99.5	51.4
PER(최고)	4.1	-37.5	-60.3		
PER(최저)	2.2	-21.3	-37.3		
PBR	0.24	0.19	0.15	0.15	0.15
PBR(최고)	0.38	0.29	0.21		
PBR(최저)	0.20	0.17	0.13		
PSR	0.09	0.07	0.06	0.06	0.06
PCFR	1.6	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.1	9.8	7.6	7.1	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.3	-28.6	-222.1	353.2	170.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.6	3.2	3.2	3.2
ROA	3.1	-0.6	-0.1	0.0	0.1
ROE	9.6	-0.8	-0.3	0.1	0.3
ROIC	-0.8	-1.8	0.0	0.3	0.4
매출채권회전율	17.6	16.7	15.8	15.9	15.9
재고자산회전율	16.3	15.2	15.4	15.1	15.1
부채비율	146.2	141.7	130.2	131.0	131.3
순차입금비율	41.5	38.9	32.4	31.8	31.2
이자보상배율	0.4	-0.1	0.3	0.5	0.5
총차입금	7,347.2	7,874.4	7,495.6	7,540.6	7,540.6
순차입금	5,590.8	5,387.5	4,727.0	4,625.4	4,537.6
NOPLAT	-141.9	-345.0	-5.5	63.4	77.7
FCF	-796.9	-305.9	3.1	315.7	300.1

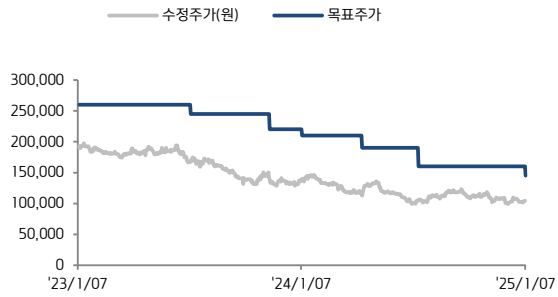
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
BGF리테일 (282330)	2023-01-09	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.04	-24.04	GS리테일 (007070)	2023-01-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-16.75	-14.56
	2023-04-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.50	-26.15		2023-02-08	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-14.89	-9.26
	2023-05-03	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.69	-25.42		2023-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-19.60	-14.43
	2023-07-10	BUY(Maintain)	245,000원	6개월	-37.29	-28.61		2023-04-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-21.08	-14.43
	2023-11-03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-37.61	-28.61		2023-05-10	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-35.85	-27.37
	2023-11-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-39.05	-35.86		2023-07-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-38.10	-35.00
	2024-01-08	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-35.08	-30.43		2023-08-09	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-33.18	-27.43
	2024-03-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.94	-30.43		2023-11-16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.71	-27.43
	2024-04-15	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-38.13	-28.32		2024-01-08	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-37.86	-32.43
	2024-07-16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.43	-22.94		2024-04-15	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-32.32	-29.14
	2024-10-10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.70	-22.94		2024-05-10	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-31.20	-27.41
	2024-11-18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.99	-22.94		2024-05-20	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-31.04	-21.55
	2025-01-07	BUY(Maintain)	145,000원	6개월				2024-06-04	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-29.08	-21.55
신세계 (004170)	2023-01-09	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-28.90	-28.18	현대백화점 (069960)	2024-07-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-28.49	-21.55
	2023-01-16	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-29.41	-28.18		2024-08-08	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-27.48	-21.55
	2023-02-09	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-32.89	-28.18		2024-10-10	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-27.44	-21.55
	2023-03-14	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.95	-28.18		2024-11-18	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-25.46	-20.17
	2023-04-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-34.63	-28.18		2025-01-02	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.94	-33.73
	2023-05-11	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-34.78	-28.18		2025-01-07	BUY(Maintain)	26,000원	6개월		
	2023-05-17	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-36.72	-28.18		2023-01-09	BUY(Maintain)	82,000원	6개월	-30.04	-21.59
	2023-07-06	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-36.86	-28.18		2023-04-12	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.45	-30.00
	2023-07-10	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-41.74	-39.61		2023-05-10	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.89	-29.61
	2023-08-10	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-40.14	-35.15		2023-06-23	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-32.44	-29.61
	2023-09-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-43.72	-34.85		2023-07-10	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.09	-20.00
	2024-01-08	BUY(Maintain)	275,000원	6개월	-37.82	-31.09		2023-08-09	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-27.67	-6.84
	2024-04-15	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-34.48	-30.72		2023-09-04	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-36.57	-21.25
	2024-05-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-33.09	-29.16		2024-01-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-36.28	-25.00
	2024-05-20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-36.58	-29.16		2024-02-05	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-35.11	-23.21
	2024-10-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.83	-25.62		2024-02-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-33.52	-23.21
롯데쇼핑 (023530)	2023-01-09	Marketperform (Downgrade)	100,000원	6개월	-11.45	2.00	이마트 (139480)	2024-04-15	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.03	-21.19
	2023-04-12	Outperform (Upgrade)	93,000원	6개월	-15.57	-10.22		2024-07-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.62	-21.03
	2023-07-10	BUY(Upgrade)	93,000원	6개월	-19.27	-10.22		2024-10-10	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-26.18	-21.03
	2024-01-08	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-10.52	7.18		2024-11-29	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.79	-21.03
	2024-04-15	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.84	7.18		2025-01-07	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		
	2024-07-16	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-18.92	-15.79							
	2024-10-10	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-18.64	-13.16							
	2024-11-29	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-20.37	-13.16							
	2025-01-07	BUY(Maintain)	72,000원	6개월									

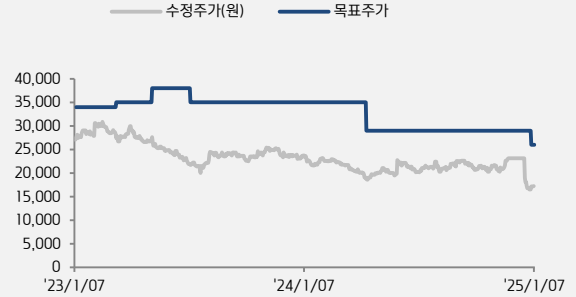
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

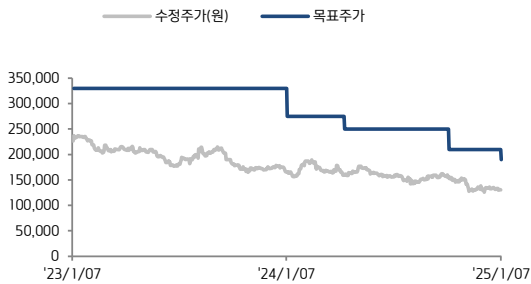
BGF리테일(282330)



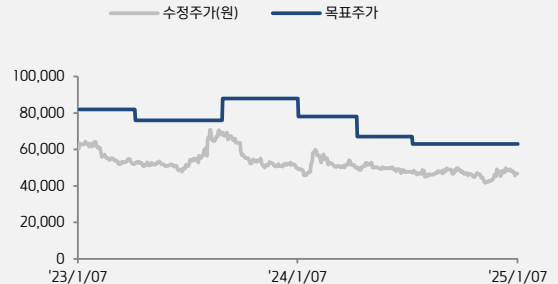
GS리테일(007070)



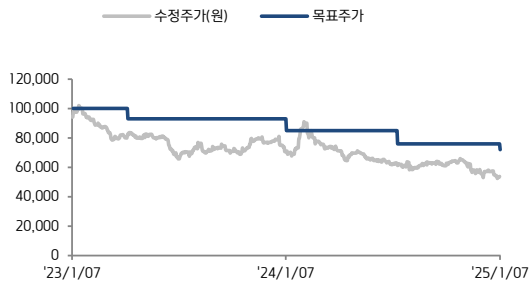
신세계(004170)



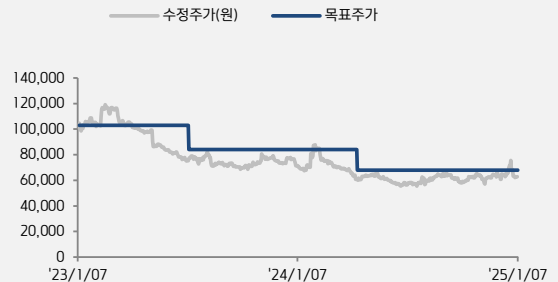
현대백화점(069960)



롯데쇼핑(023530)



이마트(139480)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%